Die Problematik einer Umgestaltung der Vermögensverteilung und der Vermögensstruktur zugunsten der Unselbständigen

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde

einer Hohen Staatswirtschaftlichen Fakultät

der Ludwig-Maximilians-Universität

zu München

vorgelegt von

RAINER FISCHBACH

1968

Die Problematik einer Umgestaltung der Vermögensverteilung und der Vermögensstruktur zugunsten der Unselbständigen

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde

einer Hohen Staatswirtschaftlichen Fakultät

der Ludwig-Maximilians-Universität

zu München

vorgelegt von

RAINER FISCHBACH

1968

UNIV.
LEIDEN
BIBL.

Referent: Prof. Mahr

Korreferent: Prof. Fischer

Tag der mündlichen Prüfung: 22.7.1968

druck KURT URLAUB offsetdruckerei bamberg

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	1
A. Einleitung	2
I. Problemstellung der Untersuchung	2
II. Begriffsabgrenzungen	3
B. Tatbestandsanalyse	8
I. Vermögensverteilung in der Bundesrepublik Deutschland	8
II. Vermögensstruktur in der Bundesrepublik Deutschland	14
C. Überblick der Problematik einer Änderung der Vermögensverteilung zugunsten der Unselbständigen	21
I. Grundsätzliche Fragen zur Vermögensbildung der Unselbständigen	22
1. Maßnahmen der Primärverteilung der Einkommen	23
2. Maßnahmen der Sekundärverteilung der Einkommen	25
3. Maßnahmen der Einkommensverwendung	27
a. Allgemeine Aspekte	28
b. Beeinflussungsmöglichkeiten der Einkommensverwendung	33
4. Zusammenfassung	38
II. Konkrete Maßnahmen zur Vermögensbildung in der Bundesrepublik Deutschland	39
1. Staatliche Förderungsmaßnahmen	39
a. Lebensversicherungssparen	40
b. Förderung des Bausparens	41
c. Ergänzende Maßnahmen zum Bausparen	43

Seite

d. Konten- und Wertpapiersparen 45
e. Privatisierung öffentlicher Unternehmen 49
f. Maßnahmen im Rahmen des Lastenausgleichs 53
g. 312.- DM Gesetz zur Vermögensbildung 54

2. Sonstige Maßnahmen 57

a. Ergebnisbeteiligungen der Mitarbeiter 57
b. Partnerschaftsbeteiligungen 59
c. Belegschaftsaktien 60
d. Vermögensbildung der Bauarbeiter 62

III. Die Pläne für eine breite Vermögensbildung 64

1. Investivlohnvorschläge 65
2. Gewinnbeteiligung auf betrieblicher Ebene 68
3. Gewinnbeteiligung auf überbetrieblicher Ebene 71
4. Alleinige Förderung der Ersparnisbildung der Unselbständigen 76

D. Abriß der Problematik der Vermögensstruktur 78

I. Allgemeine ökonomische Aspekte zur Vermögensstruktur 78
II. Die spezifischen Probleme der Vermögensarten 81

1. Vermögen in Sachwerten 82

a. Haus- und Grundbesitz 82
b. Beteiligungen an Unternehmen 88
c. Aktien 90
d. Investment-Zertifikate und deren Sonderformen 105

Seite

e. Gold, Schmuck, Sammlungen, Gemälde und dergleichen 117

2. Vermögen in Forderungswerten 122

a. Festverzinsliche Wertpapiere 122
b. Spareinlagen auf Konten 130
c. Darlehen, Hypotheken, Versicherungs- und Bausparverträge 134

E. Das Ergebnis der Analyse 141

Literaturverzeichnis 156

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41546010_0053

Vorwort:

Die vorliegende Arbeit beruht auf einer Anregung von Herrn Professor Dr. W. Mahr.

Sie stellt einen Beitrag zu einem in letzter Zeit sehr aktuellen Thema dar, das in der tagespolitischen Diskussion durch die Stichworte Eigentum für alle, breite Vermögensstreuung, Volkskapitalismus und dergleichen umschrieben wird.

Herrn Professor Dr. Mahr möchte ich meinen herzlichsten Dank für eine Reihe von wertvollen Anregungen und die mir gewährte Unterstützung aussprechen.

Mein Dank gilt ebenso den Assistenten des Institutes für Versicherungswirtschaft an der Universität München für ihre Beratung.

Die vollständigen Titel der zitierten Bücher, Aufsätze und Zeitungsberichte sind aus dem Literaturverzeichnis am Ende der Arbeit zu ersehen.

A Einleitung

I. Problemstellung der Untersuchung

Während der letzten Jahre wurde das Bestreben der Wirtschaftspolitik besonders deutlich, auch der breiten Masse der Bevölkerung zu Vermögensbesitz zu verhelfen.
Dieses Vorhaben zeigt sich in den mannigfachen Maßnahmen, die vom Staat ergriffen wurden, um die Vermögensbildung der Unselbständigen zu fördern.

Die Ziele dieser Politik der Vermögensstreuung, des Eigentums für alle, des Volkskapitalismus sind je nach dem eingenommenen politischen, ethischen, ökonomischen und sozialen Standort recht verschieden.
Als Beispiel sei hier nur eine dieser Zielsetzungen erwähnt: Durch die breite Vermögensstreuung strebt man eine Entlastung der gesetzlichen Sozialversicherung an. Man will also die traditionellen Sozialeinrichtungen durch Vermögensbildungen des einzelnen ergänzen. Da mit Hilfe eines Vermögens der gleiche Sicherungseffekt wie mit den Einrichtungen der Sozialversicherung erzielt werden kann, wird die Forderung erhoben, in das Programm der sozialen Sicherung auch die Vermögensbildung der Arbeitnehmer einzubeziehen.

In diesem Zusammenhang sind einige Zahlen des Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung [1] interessant. Danach bestreiten nur 4 % der 5,37 Millionen Nichterwerbspersonen im Alter von 65 und mehr Jahren ihren Lebensunterhalt in erster Linie durch Rückgriff auf eigenes Vermögen. 79 % beziehen Renten und Pensionen. Der Rest wird überwiegend von Angehörigen unterstützt.

Diese Arbeit soll in einem Überblick die Problematik aufzeigen, die sich aus jener Forderung nach verstärkter Vermögensbildung der Unselbständigen ergibt.

---

1) Süddeutsche Zeitung Nr. 250 vom 17.10.1964.

Dabei sind zwei Problembereiche zu unterscheiden: Einmal die Fragen der Vermögensverteilung, die in Literatur und Diskussion ausführlich erörtert werden. Dabei heißt die Kernfrage: Wie kommt der einzelne überhaupt zu einem Vermögen?

Zum anderen die Fragen der Vermögensstruktur, die als solche in der Diskussion, wenn überhaupt, stets nur am Rande erörtert werden. Die Hauptfrage hierzu lautet: Welche Vermögensart ist anzustreben? Gerade dieser Fragenkomplex wird bei den Erörterungen oft nur als zweitrangig angesehen. Dabei darf als Ergebnis der Untersuchung vorweg festgestellt werden, daß die Fragen der Vermögensstruktur immer gleichrangig mit den Fragen der Vermögensverteilung zu berücksichtigen sind.

Auf der dargelegten Zweiteilung in Probleme der Vermögensverteilung und in Probleme der Vermögensstruktur basiert die Arbeit.
Der Stand der Arbeit bezieht sich, von Ausnahmen abgesehen, auf das Jahr 1966.

II. Begriffsabgrenzungen

Die im Rahmen dieser Arbeit verwendeten Begriffe bedürfen einer näheren Abgrenzung, da hierüber nicht immer Übereinstimmung besteht.

Eigentum ist in erster Linie ein juristischer Begriff, der die rechtliche Anerkennung der Zugehörigkeit einer Sache zum Herrschaftsbereich eines bestimmten Berechtigten bezeichnet. [1] Grundlage dazu sind die §§ 903 ff BGB. Bei einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise reicht die Beschränkung des Eigentums auf Sachen nicht aus, vielmehr

1) Siehe Preiser, E.: Die ökonomische Problematik der Eigentumsverteilung, S. 305 ff.

müssen dazu insbesondere die Forderungen aller Art hinzugezählt werden. Der sogenannte ökonomische Eigentumsbegriff ist in dieser Weise zu definieren.

Bei dieser ökonomischen Betrachtung des Eigentums stößt man sofort auf den Begriff des Vermögens. Hier liegen sehr unterschiedliche Interpretationen vor, so daß es erforderlich ist, den Begriffsinhalt genauer zu umreißen. Vermögen wird definiert als Eigentum an Sachgütern in juristischer Terminologie einschließlich Forderungen. [1] Unterstellt man diesen Vermögensbegriff und stellt ihm den ökonomischen Eigentumsbegriff gegenüber, so sind beide synonym.

Da in der Literatur die Begriffe Vermögen und ökonomisches Eigentum gleichzeitig gebraucht werden, soll dies hier auch geschehen.

Der Begriffsinhalt Vermögen und ökonomisches Eigentum muß noch genauer bestimmt werden.

In obiger weiter Fassung schließt das Vermögen auch das Gebrauchsvermögen ein, dem das Erwerbsvermögen gegenübersteht. [2] Kennzeichen des Erwerbsvermögens ist, daß es in der Regel einen vom Markt bewerteten Ertrag abwirft. Das Gebrauchsvermögen dagegen wird in den Haushalten verbraucht, wie etwa Hausrat oder private Personenkraftwagen. Bei der vorliegenden Arbeit wird der sogenannte engere Vermögensbegriff zugrunde gelegt. Die Untersuchung beschränkt sich also auf das Erwerbsvermögen.

Eine weitere Unterscheidung spricht vom Gebrauchs-, Produktiv- und Geldvermögen. [3] Der weitere Vermögensbegriff wurde als Summe der Sachgüter und Forderungen dargestellt.

---

1) Föhl, C.: Kreislaufanalytische Untersuchung der Vermögensbildung, S. 5 ff.
2) Oberhauser, A.: Finanzpolitik und private Vermögensbildung, S. 14.
3) Föhl, C.: Kreislaufanalytische Untersuchung der Vermögensbildung, S. 5 ff.

Die Unterscheidung von Produktiv- und Geldvermögen knüpft an diese Definition an. Produktivvermögen ist danach das gewerblich genutzte Sachgut. Geldvermögen dagegen sind die Forderungen, die entweder unmittelbar auf Geld lauten oder in Geld bewertbar sind. Gebrauchsvermögen wird wie auf der vorhergehenden Seite definiert. Die verschiedenen Vermögensbegriffe setzen sich somit wie folgt zusammen: Weiterer Vermögensbegriff, bzw. ökonomischer Eigentumsbegriff, ist die Summe der Sachgüter in juristischer Sicht einschließlich der Forderungen. Der weitere Vermögensbegriff umfaßt das Gebrauchsvermögen (wird im Haushalt verbraucht) und das Erwerbsvermögen (sogenannter engerer Vermögensbegriff).

Das Erwerbsvermögen (wirft einen Ertrag ab) kann in Produktivvermögen (gewerblich genutztes Sachgut) und Geldvermögen (auf Geld lautende oder in Geld bewertbare Forderungen) unterteilt werden.

Wenn nichts anderes vermerkt ist, so wird im folgenden der engere Vermögensbegriff zugrunde gelegt.

Unter dem Miteigentum wird eine Vermögensbildung der Arbeitnehmer verstanden, wobei die Quelle dieser Vermögensbildung der Gewinn der Unternehmungen sein soll. Die Vermögensbildung der Arbeitnehmer erfolgt durch irgendeine Zuteilung seitens des Unternehmens und nicht durch eine eigene Sparleistung.

Unter Vermögensverteilung versteht man die Aufteilung des gesamten Vermögens und des Vermögenszuwachses auf die einzelnen sozialen Schichten und Einkommensgruppen.

Die folgenden Ausführungen beschäftigen sich insbesondere mit der Verteilung der Vermögensbildung bzw. des Vermögenszuwachses.

Unter Vermögensstruktur wird die jeweilige Art des Vermögens, also die konkrete Gestalt verstanden. Dabei ist zu berücksichtigen, ob es sich um einen Geschäftsanteil, um ein Sparbuch, um eine Aktie oder einen Pfandbrief handelt.

In der allgemeinen Umschreibung bedeutet Konzentration jede Ballung ökonomischer Größen. [1] Meistens unterscheidet man eine dreifache Differenzierung. Die Betriebskonzentration ist dabei auf die technischen Produktionseinheiten bezogen. Als Unternehmenskonzentration bezeichnet man das Vorhandensein oder die Herausbildung im Verhältnis zur Branche großer wirtschaftlich-organisatorischer Einheiten. Die in diesem Zusammenhang wichtigste Unterscheidung ist die der Vermögenskonzentration, unter der man die Ansammlung großer Vermögen in der Hand einzelner Privatpersonen versteht. Unternehmens- und Vermögenskonzentration laufen nur zum Teil parallel.

Unter Sparen speziell in einzelwirtschaftlicher Sicht wird der Nichtverbrauch von Einkommensteilen verstanden. [2] Oder anders: Sparen ist Konsumverzicht unter Aufrechterhaltung der Konsummöglichkeit.

Von der Werterhaltung beim Sparen spricht man dann, wenn der anfängliche Konsumverzicht ebenso groß ist wie die spätere Konsummöglichkeit. [3] Es muß die Gleichung gelten: Konsumverzicht = Konsummöglichkeit. Der Konsumverzicht oder die Konsummöglichkeit werden durch eine bestimmte Anzahl von Gütern ausgedrückt, die man hätte kaufen können, bzw. die man jetzt dafür bekommt. Nur wenn die Preise für diese bestimmten Güter am Anfang und Ende der Sparperiode gleich hoch sind, ist die Erhaltung des nominellen Geldbetrages identisch mit der (güterwirtschaftlichen) Werterhaltung.

---

1) Oberhauser, A.: Finanzpolitik und private Vermögensbildung, S. 18.
2) Preiser, E.: Sparen und Investieren, Jhb. für Nationalökonomie und Statistik, 1944, S. 265.
3) Schäfer, H.: Untersuchungen über Möglichkeiten und Grenzen wertgesicherten Sparens, S. 6 ff.

Zum Bereich der öffentlichen Hand zählen alle Gebietskörperschaften.

Der Ausdruck Zwangssparen bezieht sich in dieser Arbeit auf das einzelne Individuum oder die Gruppe. Es gilt dabei zu fragen: Beruht das Sparen auf einem freiwilligen individuellen Entschluß oder nicht? Liegt kein derartiger Entschluß vor, dann handelt es sich um Zwangssparen.

Damit sind einige der am häufigsten vorkommenden Begriffe nach ihrem Inhalt dargelegt. Andere werden bei den betreffenden Abschnitten kurz erläutert.

B Tatbestandsanalyse

(Vermögensverteilung und Vermögensstruktur)

Zur quantitativen Beurteilung der Vermögensbildung liegt nur unzureichendes statistisches Material vor. [1)]

Die heutige Verteilung des Vermögens muß somit aus der Struktur des Vermögenszuwachses abgeleitet werden. Die Darstellung des Vermögenszuwachses ist mit Hilfe der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung des Statistischen Bundesamtes möglich.

Will man aber, was im Rahmen dieser Arbeit entscheidend wäre, die Vermögensbildung der privaten Haushalte nach soziologischen Gruppen bestimmen, so ist dies mit den amtlichen Zahlen nicht möglich. Beim Statistischen Bundesamt wurde bisher die Geldvermögensbildung aller privaten Haushalte (Arbeiter, Angestellte, Beamte, Unternehmer) in einer einzigen Position ausgewiesen. Um diese bedeutende Frage jedoch wenigstens annähernd beantworten zu können, wurden die Ergebnisse von einigen nichtamtlichen Stichproben mit herangezogen.

I. Vermögensverteilung in der Bundesrepublik Deutschland

Der gesamte Vermögenszuwachs betrug von 1950 bis 1964 601,7 Milliarden DM. [2)] Dabei entfielen auf die Sachvermögensbildung 562,0 Milliarden DM = rund 93,4 %, der Rest von 39,7 Milliarden DM = 6,6 % entfällt auf den Zuwachs der Forderungen (netto) an das Ausland.

Betrachtet man die Vermögensbildung in Relation zum Nettosozialprodukt zu Marktpreisen, so betrug sie 1950

---

1) Siehe dazu Föhl, C.: Kreislaufanalytische Untersuchung der Vermögensbildung, S. 43.
2) Quellen: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank vom Dezember 1961, Juli 1962, Mai 1963, April 1964 und April 1965.

13,7 %; war 1955 mit 21 % und 1960 mit 21,8 % am höchsten, und schwankt seitdem um 20 %. [1)]

Den Vermögenszuwachs der verschiedenen Sektoren zeigt die Tabelle Nr. 1. Im Durchschnitt betrug die Ersparnis der privaten Haushalte von 1955 bis 1964 knapp 30 %, die der Unternehmungen knapp 40 %, die des Staates gut 30 %. Die Entwicklung von 1955 bis 1964 zeigt, daß die privaten Haushalte ihren Anteil an der gesamten Ersparnis im Durchschnitt von 20 % auf 30 % erhöhen konnten.

Stellt man 1950 und 1964 gegenüber, so verdoppelte sich der Anteil der privaten Haushalte, und zwar auf Kosten des Staates wie auch der Unternehmungen.

Die privaten Haushalte als Gesamtheit vereinigen somit einen immer größer werdenden Anteil der Ersparnis und damit der Vermögensbildung auf sich.

---

1) Quellen: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank vom Dezember 1961, Juli 1962,Mai 1963, April 1964 und April 1965.

Tabelle Nr. 1

Die Ersparnisbildung nach Sektoren in der Bundesrepublik Deutschland 1950 - 1964 in Milliarden DM (Mrd. DM) und Prozent (%) [1]

Jahr	Private Haushalte		Unternehmen		Öffentliche Haushalte		davon Sozialversicherung		Insgesamt	
	Mrd. DM	%	Mrd. DM	%	Mrd. DM	%	Mrd. DM	%	Mrd. DM	%
1950	2,0	16,3	5,1	43,0	4,9	40,7	1,1	9,5	12,0	100,0
1955	6,7	19,3	14,6	42,5	13,1	38,2	3,2	9,3	34,4	100,0
1956	6,2	16,8	16,1	43,5	14,7	39,7	3,7	9,9	37,0	100,0
1957	9,9	25,2	16,7	42,6	12,6	32,2	2,6	6,7	39,2	100,0
1958	11,6	29,2	18,6	46,6	9,7	24,2	2,1	5,2	39,9	100,0
1959	12,8	28,4	19,4	42,8	13,0	28,8	2,1	4,5	45,2	100,0
1960	14,3	25,3	23,4	41,5	18,7	33,2	3,2	5,7	56,4	100,0
1961	16,3	28,5	20,0	34,9	21,0	36,6	5,6	9,8	57,3	100,0
1962	17,4	29,6	19,4	32,9	22,2	37,5	3,6	6,1	59,0	100,0
1963	20,8	33,8	20,7	33,5	20,2	32,7	3,4	5,4	61,7	100,0
1964	25,9	35,6	24,3	33,4	22,6	31,0	3,7	5,1	72,8	100,0
1955 bis 1964	141,9	28,2	193,2	38,4	167,8	33,4	33,2	6,6	502,9	100,0

1) Quellen: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank vom Dezember 1961, Juli 1962, Mai 1963, April 1964 und April 1965.

Die Sparquote der privaten Haushalte, also die Ersparnis dieses Sektors in v.H. seines verfügbaren Einkommens betrug in den Jahren [1] (Tabelle Nr. 2):

Tabelle Nr. 2

Jahre	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
Sparquote	3,2	4,0	6,0	7,1	7,8	6,2	5,8	8,1
Jahre	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	
Sparquote	8,7	8,9	8,6	9,0	9,0	9,6	10,8	

Die Tabelle Nr. 1 des Vermögenszuwachses im Sinn der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung weist insofern einen Mangel auf, als der Sektor "private Haushalte" sowohl die Haushalte der Selbständigen wie die der Unselbständigen umfaßt. Eine Aufgliederung nach soziologisch-ökonomischen Gruppen ist nicht gegeben.

Um diese entscheidenden Fragen aber quantifizieren zu können, müssen einige nicht amtliche Untersuchungen mit herangezogen werden.

Die Grundlage der Berechnungen der folgenden Tabellen ist eine Untersuchung des Institutes für angewandte Wirtschaftsforschung in Tübingen. Bei den folgenden Daten ist somit deren relativer Aussagewert zu berücksichtigen; doch dürften die Größenordnungen, auf die es hier ankommt, den Realitäten wohl entsprechen.

Laut Tabelle Nr. 3 haben die privaten Haushalte von 1950 bis 1959 ein zurechenbares Nettovermögen von 152,7 Milliarden DM gebildet. Knapp die Hälfte entfiel dabei auf die nichtentnommenen Gewinne, die man wohl überwiegend den Haushalten der Selbständigen hinzurechnen muß. Bei der

---

1) Monatsberichte der Deutschen Bundesbank: Januar 1957, Februar 1963, 1964, 1965.

engeren Vermögensbildung der privaten Haushalte waren die Selbständigen auch mit knapp 50 % beteiligt.

Folgende weitere Berechnungen zeigen die einseitige Verteilung der Vermögensbildung in der Bundesrepublik: [1)]

Ohne die unverteilten Gewinne mit einzubeziehen, bildete jeder Arbeiter-Haushalt von 1950 bis 1959 rund 1.600 DM Vermögen, jeder Angestellten/Beamten-Haushalt 6.000 DM und jeder Selbständigen-Haushalt 13.000 DM. Rechnet man die nicht entnommenen Gewinne den Haushalten der Selbständigen zu, so konnten diese 2,8 Millionen Haushalte zwischen 1950 und 1959 rund 110 Milliarden DM Vermögensbildung auf sich vereinigen, d.h. 17 % der privaten Haushalte der Bundesrepublik vereinigen 3/4 der Vermögensbildung auf sich.

---

1) Föhl, C.: a.a.O., S. 64.

Tabelle Nr. 3

Die Ergebnisse einer Schätzung über die Vermögensbildung der privaten Haushalte in der Bundesrepublik Deutschland von 1950 bis 1959 [1]

Positionen	Haushalte nach der Stellung des Haushaltvorstandes im Beruf					
	Arbeiter	Angest. Beamter	Rentner	Sa.1-3	Selbst-ändiger	Haushalte insges.
	1	2	3	4	5	6
Nettovermögensbildung						
in Mrd. DM	9,3	21,7	9,6	40,6	37,5	78,1
in v.H.	12,0	28,0	12,0	52,0	48,0	100,0
Unverteilte Gewinne der Einzeluntern. u. Pers. Ges.						
in Mrd. DM	-	-	-	-	-	74,6
Priv. Verm.-bildung insges.						
in Mrd. DM	-	-	-	-	-	152,7

Zu den Haushalten der Selbständigen zählen all die der kleinen Handwerker und Landwirte, deren Vermögensbildung wohl nicht sehr bedeutend war. In Wirklichkeit konzentriert sich die Vermögensbildung somit auf noch weniger Haushalte. Eine statistische Bestimmung ist hier aber nicht möglich.

Eine getrennte Schätzung für 1959 [2] brachte eine geringe Erhöhung des Anteils der Unselbständigen und Rentner an

1) Föhl, C.: a.a.O., S. 63.
2) Föhl, C.: a.a.O., S. 65.

der Vermögensbildung auf Kosten der Selbständigen. In den letzten Jahren haben sich somit die Bezieher von Masseneinkommen in stärkerem Umfang an der Vermögensbildung beteiligt. Im Schnitt der Jahre 1950 bis 1959 vereinigten die Haushalte der Selbständigen 73 % der Vermögensbildung auf sich, 1959 waren es dagegen 68 %. Eine Tendenz, die sich auch in den folgenden Jahren leicht fortsetzte. Von einer Umkehr der Vermögenskonzentration in diesem Zusammenhang zu sprechen, ist jedoch fehl am Platz. Es hat sich lediglich das Tempo der Konzentration abgeschwächt.

Bei der Kritik an der geringen Sparleistung der Unselbständigen wird oft die hohe gesetzlich festgelegte Sparleistung dieser Gruppe im Rahmen der Sozialversicherung übersehen. Betrachtet man lediglich die Altersrentenversicherung, so brachten die Arbeitnehmer 14 % ihres Bruttoeinkommens als Ersparnis auf.

II. Vermögensstruktur in der Bundesrepublik Deutschland

Zahlenangaben zur Vermögensstruktur für die Bundesrepublik und insbesondere für die Bezieher von Masseneinkommen sind noch spärlicher als diejenigen zur Vermögensbildung.

Zuerst sollen einige Angaben über die Vermögensarten der privaten Haushalte insgesamt gebracht werden. Dabei ist zu beachten, daß unter die Rubrik private Haushalte sowohl die der Selbständigen wie die der Unselbständigen fallen. Eine Trennung nach soziologischen Gruppen ist mit diesem statistischen Material nicht möglich.

Anschließend daran folgt eine Tabelle über eine Stichprobe des Statistischen Bundesamtes, die erstmals eine Bestimmung der Vermögensstrukturrelationen nach soziologischen Gruppen ermöglicht.

Tabelle Nr. 4

Die Struktur der gesamten Ersparnis aller privaten Haushalte in der Bundesrepublik Deutschland [1)]

Jahr	Geldanlage bei Kreditinstituten		Einlagen bei Bausparkassen		Anlage bei Vers. unternehmen		Wertpapiererwerb		Insgesamt	
	Mrd. DM	%	Mrd. DM	%	Mrd. DM	%	Mrd. DM	%	Mrd. DM	%
1950	1,2	60,0	0,3	15,0	0,5	25,0	0,0	0,0	2,0	100,0
1955	3,9	58,2	0,8	11,9	1,2	17,9	0,7	12,0	6,7	100,0
1956	3,4	54,8	0,8	12,9	1,3	21,0	0,7	11,3	6,2	100,0
1957	6,2	62,6	1,0	10,1	1,5	15,1	1,2	12,9	9,9	100,0
1958	7,0	60,3	1,2	10,3	1,6	13,8	1,8	15,6	11,6	100,0
1959	6,8	53,1	1,5	11,7	2,2	17,2	2,3	18,0	12,8	100,0
1960	7,4	51,7	1,9	13,3	2,5	17,5	2,5	17,5	14,3	100,0
1961	7,9	48,5	1,9	11,6	2,8	17,2	3,7	22,7	16,3	100,0
1962	8,8	50,6	1,8	10,3	3,3	19,0	3,5	20,1	17,4	100,0
1963	11,5	55,3	2,1	10,1	3,8	18,3	3,4	16,3	20,8	100,0
1964	13,5	52,1	2,2	8,5	4,1	15,8	6,1	23,6	25,9	100,0
1955 bis 1964	76,4	53,8	15,2	10,7	24,3	17,1	25,9	18,4	141,9	100,0

1) Monatsberichte der Deutschen Bundesbank vom Juli 1962, April 1965.

Die dargelegte gesamte Ersparnis aller privaten Haushalte von 1955 bis 1964 in Höhe von 141,9 Milliarden DM zeigt laut Tabelle Nr. 4 folgende Struktur:

Im Durchschnitt wurden in runden Zahlen 54 % der Ersparnis in Form von Sparbüchern angelegt, 11 % in Bausparverträgen, 17 % in Lebensversicherungsverträgen und 18 % dienten dem Wertpapiererwerb. 82 % der Ersparnis wurden in eindeutigen Forderungswerten angelegt. Von den 18 % für den Wertpapiererwerb kann man sicher die Hälfte den Rentenpapieren zurechnen, so daß im untersuchten Zeitraum insgesamt 9/10 der Ersparnis in Forderungswerten angelegt wurden.

Tabelle Nr. 5

Haushalte insgesamt in der Bundesrepublik Deutschland 1962 nach Haushaltsnettoeinkommen und Vermögensformen [1]

Private Haushalte mit ...	Bei einem monatlichen Haushaltsnettoeinkommen in DM von ... bis besitzen die Haushalte in %						
	von 300 DM	300-600 DM	600-800 DM	800-1200 DM	1200 und mehr DM	Landwirte x)	Insgesamt
Geschäftsanteilen	1,0	1,9	2,5	3,7	7,2	12,2	3,2
GmbH-Anteilen	0,4	0,9	1,0	1,7	3,2	7,2	1,5
Aktien	3,0	4,4	5,9	11,2	21,4	4,1	6,8
Invest.-Zertifikaten	0,5	0,8	1,0	2,3	5,9	0,3	1,4
Obligationen	0,3	0,4	0,7	1,5	4,3	0,2	0,9
Pfandbriefe	1,3	1,3	1,5	2,2	5,0	1,0	1,7
Sparbücher	44,7	57,6	63,7	68,4	73,5	63,0	60,3
Bausparverträgen	2,5	8,2	12,5	19,8	31,3	11,1	11,9
Lebensvers.-Vertr.	17,4	37,0	46,9	48,9	59,2	32,6	39,6
keinem Vermögen dieser Arten	44,8	25,8	19,1	15,1	10,0	22,7	24,0

x) = Haushalte der Landwirte ohne Einkommensangabe.

1) Berechnet aus: Wirtschaft und Statistik 1964, Heft 3, S. 143.

Die Summe der Prozente kann über 100 % liegen, da pro Haushalt mehr als eine Vermögensform vorhanden sein kann.

Die Stichprobe des Statistischen Bundesamtes, auf der Tabelle Nr. 5 beruht, untersuchte im Gegensatz zur Struktur der Ersparnis (Tabelle Nr. 4) die Struktur des Vermögensbestandes für das Stichjahr 1962.

Die Abstufung des Vermögensbesitzes nach dem Einkommen erlaubt keinen einwandfreien Rückschluß auf die soziale Haushaltsstellung. Damit wurde nur die bekannte Tatsache untermauert, daß mit steigendem Einkommen im allgemeinen der Vermögensbesitz zunimmt.

Die Tabelle des Vermögensbestandes bringt im wesentlichen dasselbe Ergebnis wie die der Vermögensstruktur. Insgesamt herrscht ein Vermögen in Forderungswerten vor, wobei Sparbücher und Lebensversicherungsverträge dominieren, an dritter Stelle kommen die Bausparverträge.

Die Differenzierung des Vermögensbestandes nach sozioökonomischen Gruppen ergab:

Tabelle Nr. 6

Mehrpersonenhaushalte nach der sozialen Stellung des Haushaltvorstandes und deren Vermögensformen [1)]

Haushaltungsvorstand	Haushalte mit ..... in %				
	Wertpapieren und Geschäftsanteilen	Sparbüchern	Bausparverträgen	Lebensversicherungsverträgen	keinem Vermögen dieser Arten
Landwirt	20,0	63,0	11,0	38,0	22,0
Selbständiger	25,0	66,0	31,0	66,0	12,0
Beamter	17,0	72,0	22,0	52,0	12,0
Angestellter	18,0	73,0	18,0	54,0	14,0
Arbeiter	5,0	57,0	9,0	50,0	23,0
Nichterwerbstätiger	10,0	56,0	7,0	25,0	31,0

Da pro Haushalt gleichzeitig Kombinationen dieser Vermögensformen möglich sind, können sich bei den Summen der Tabelle Nr. 6 mehr als 100 % ergeben.

Aus der Tabelle ist wieder das Überwiegen der Vermögensformen Sparbücher und Lebensversicherungsverträge ersichtlich.

Betrachtet man die Gruppe der Selbständigen in Relation zu den Unselbständigen, so ergibt sich, daß die Selbständigen relativ mehr Sachvermögen besitzen.

Innerhalb der Gruppe der Unselbständigen ist nochmals eine Differenzierung möglich. Hier kann man etwa die Be-

---

1) Wirtschaft und Statistik 1964, Heft 3, S. 146.

amten und Angestellten den Arbeitern gegenüberstellen. Die Haushalte der Arbeiter haben einen höheren Anteil an Nichtvermögensbesitzern. Besitzen sie Vermögen, so dominieren Forderungswerte. So besitzen nur 5 % der Arbeiter-Haushalte überhaupt Wertpapiere und Geschäftsanteile. In diesen 5 % sind aber noch Rentenpapiere enthalten, so daß diese Gruppe praktisch über kein Sachvermögen verfügt (von Eigenheimen wurde hier abgesehen).

C Überblick der Problematik einer Änderung der Vermögensverteilung zugunsten der Unselbständigen

In diesem Kapitel soll nur ein kurzer Aufriß der Problemstellung gegeben werden, wobei die einfache Fragestellung lautet: Wie soll die breite Masse der Bevölkerung überhaupt zu einem Vermögensbesitz gelangen?

Einer theoretischen Analyse der Vermögensverteilung und der Vermögensbildung, den Gründen der Vermögenskonzentration also, wie wir sie gegenwärtig vorfinden, soll nicht nachgegangen werden. Bei der Erörterung verschiedener Probleme klingen Fragen nach den Gründen zum Teil mit an.

In der allgemeinen Diskussion zur Vermögensbildung ist in der letzten Zeit besonders das theoretische Problem einer Überwälzung der Gewinnsteuern (Einkommen-, Körperschaft-, Vermögen- und Erbschaftsteuer) [1] im Rahmen der sogenannten Föhl-Diskussion erörtert worden. Hier handelt es sich um eine fundamentale Frage. Denn nimmt man eine Überwälzung der Gewinnsteuern an, so war die steuerliche Redistribution der Einkommen weitgehend eine Fiktion. Das Ergebnis wäre dann letztlich, daß der Vermögenskonzentration mit dem Mittel einer progressiven Gestaltung der Gewinnsteuern nicht beizukommen ist. Eine endgültige Entscheidung liegt hier noch nicht vor, für eine eingehendere Analyse sei auf die Arbeiten von Föhl und Oberhauser verwiesen. [2]

---

1) Siehe Oberhauser: Finanzpolitik und private Vermögensbildung, S. 24 ff.
2) Siehe Föhl, C.: Das Steuerparadoxon, in Fa, Bd. 17, S. 5.
Oberhauser, A.: Finanzpolitik und private Vermögensbildung, S. 58 ff.

I. Grundsätzliche Fragen zur Vermögensbildung der Unselbständigen

Die Maßnahmen einer verstärkten Vermögensbildung lassen sich allgemein in diejenigen einer Beeinflussung der Primär- und Sekundärverteilung der Einkommen und der Einkommensverwendung unterteilen. Andere häufig zitierte Begriffe sind Maßnahmen zur Beeinflussung der Sparfähigkeit und des Sparwillens der Unselbständigen. Von einigen Überschneidungen abgesehen, deckt sich der Begriff der Sparfähigkeit mit demjenigen einer Beeinflussung der Primär- und Sekundärverteilung, der des Sparwillens mit der Beeinflussung der Einkommensverwendung.

Im folgenden soll die Unterscheidung in Möglichkeiten einer Beeinflussung der Primär- und Sekundärverteilung der Einkommen und der Einkommensverwendung zugrunde gelegt werden.

Primär- und Sekundärverteilung der Einkommen sind Vorstufen der Vermögensbildung besonders auch der Unselbständigen. Beide Faktoren bestimmen die mögliche Sparfähigkeit, d.h. den überhaupt zur Verfügung stehenden Spielraum einer Vermögensbildung. Bei der Verwendung des Einkommens setzt die eigentliche Vermögensbildung ein, denn hier fällt die Entscheidung zugunsten oder zuungunsten des Sparens.

Sparfähigkeit und Sparwille sind dabei immer als zwei sich gegenseitig bedingende Notwendigkeiten zu betrachten. Nur bei Vorhandensein beider kommt es letztlich zu einer Ersparnis.

1. Maßnahmen der Primärverteilung der Einkommen

Die Möglichkeiten einer Beeinflussung der Primärverteilung, also eines Aspektes der Sparfähigkeit, wären die Lohn- und Zinspolitik und die Steuerung der Gewinneinkommen. Grundsätzlich wird man feststellen können, daß sich lediglich durch eine Änderung der Primärverteilung noch kein Einfluß auf die Vermögensbildung der Unselbständigen zeigt, solange deren Verbrauchsneigung unverändert bleibt. Die Ansicht, man müsse nur die Einkommen der Unselbständigen erhöhen, dann würden diese von selbst nennenswerte Ersparnisse bilden, ist also unzutreffend. [1)]

Werden die Nominallöhne in allen Branchen erhöht, dann steigen die Kosten der Unternehmungen. Bei gleicher Verbrauchsneigung der Unselbständigen nehmen die Konsumausgaben zu. Bleibt die Lohnerhöhung im Rahmen des Produktivitätsfortschrittes, so bleibt das Preisniveau unverändert, liegt sie darüber, kommt es zu einem Preisanstieg. Die Lohnquote bleibt in beiden Fällen aber die gleiche, und für die Verteilung der Einkommen ergibt sich somit keine Änderung. Träte eine Preiserhöhung ein, so ergäbe sich ein Defizit der Leistungsbilanz. Der Devisenabfluß ist bei starren Wechselkursen nur durch eine Zinserhöhung abzuwehren. Diese Maßnahme beeinflußt aber wieder die Investitionsgüterausgaben, so daß eine Depression möglich ist.

Das Resultat lautet: "Nominallohnerhöhungen sind verteilungspolitisch unwirksam. Zudem sind nachteilige Folgen für das Wachstum, die Vollbeschäftigung oder zumindest für die Preisstabilität zu befürchten." [2)]

Selbst wenn man, im Hinblick auf die Vermögenskonzentration, das Zinseinkommen reduzieren oder eliminieren woll-

---

1) Föhl, C.: Kreislaufanalytische Untersuchung der Vermögensbildung, S. 70 ff.
2) Föhl, C.: aaO., S. 78.

te, ist dies in einer Marktwirtschaft praktisch nicht möglich. Einmal ist der Zins ein Mittel zu langfristiger Steuerung der Investitionstätigkeit für die Unternehmen. Zum anderen ist er für die Zahlungsbilanz entscheidend. Eine merkliche Zinssenkung hätte auf die Zahlungsbilanz unerwünschte Folgen, unter anderem Abfluß kurzfristiger Gelder ins Ausland, bei starren Wechselkursen starken Devisenabfluß. Bei flexiblen Kursen fließt ein Teil des Sozialproduktes ins Ausland. Insgesamt gesehen ist die Zinspolitik ein ungeeignetes Mittel zur Beeinflussung der Vermögensverteilung.

Oft wird auch der Gedanke geäußert, man sollte zum Zwecke der Vermögensverteilung die Gewinne, insbesondere der marktbeherrschenden Unternehmen, beschneiden. Als ein Versuch in dieser Richtung ist das Bemühen der Kartellbehörde zu werten, dieses Ziel durch eine Preisüberwachung der marktbeherrschenden Unternehmen zu erreichen. Nach Ansicht von Föhl liegt hier ein Irrtum vor. [1] Er weist darauf hin, daß nicht der vom Unternehmer gestellte Preis entscheidend ist, sondern dessen Kapazitätsbegrenzung. Bei erhöhter Kapazität und damit vermehrtem Angebot würde ceteris paribus der Ausgleich von Angebot und Nachfrage zu einem niedrigeren Preis und damit geringeren Gewinn erfolgen. Das Bestreben einer Gewinnschmälerung der Unternehmen muß grundsätzlich mit einer wirksamen Förderung der Ersparnisbildung aus dem Arbeitseinkommen gekoppelt werden. Nur dann handelt es sich um eine brauchbare Maßnahme.

---

1) Föhl, C.: a.a.O., S. 80.

2. Maßnahmen der Sekundärverteilung der Einkommen

Maßnahmen der primären Verteilung bezwecken, daß die Einkommen der Selbständigen nicht extrem hohe Werte annehmen. Redistributive Eingriffe zielen dagegen darauf hin, die durch die Primärverteilung entstandenen Einkommen nachträglich zu korrigieren. Der übliche Weg ist dabei die progressive Besteuerung der Einkommen. Das Kardinalproblem ist bei diesem Fragenkreis die Überwälzung der Gewinnsteuern, d.h. die verteilungspolitische Wirksamkeit dieser Maßnahmen, die sich auch bei einer Gewinnbeteiligung der Arbeitnehmer stellt.

Zuerst soll der Fall einer Steuerlastverteilung untersucht werden. Dabei ist das notwendige Steueraufkommen sachlich der Höhe nach bestimmt. Danach gilt es zu fragen, ob dies mehr bei den Selbständigen oder Unselbständigen zu erheben wäre. Das Ziel sei eine Schmälerung der verfügbaren Einkommen der Selbständigen und gleichzeitig eine Vergrößerung derjenigen der Unselbständigen. Dabei erhebt sich die Frage: Können die Selbständigen diese Belastung überwälzen? Im großen und ganzen wäre eine Steuerlastverteilung zugunsten der Unselbständigen denkbar, bei gleichzeitiger relativer Vermeidung der Überwälzung. Damit auch hier nicht eine Reihe unerwünschter Nebenwirkungen auftreten, wie sinkende Wachstumsrate, Kapitalflucht ins Ausland, mögliche Depression, ist die steuerliche Umverteilungsmaßnahme wieder mit einer wirksamen Ergänzung der Zunahme der Sparneigung der Unselbständigen zu verbinden.

Eine redistributive Maßnahme, die in letzter Zeit stark im Vordergrund des Interesses stand und zu einer Reihe von Plänen geführt hat, ist die Gewinnbeteiligung der Unselbständigen.

Abgaben aus dem Gewinn kann man entweder nur den jeweiligen Betriebsangehörigen, oder durch Zwischenschaltung einer überbetrieblichen Verteilungsstelle, allen Erwerbstätigen zugute kommen lassen. Im ersten Fall ist die Gewinnbeteiligung eine besondere Art der Lohngestaltung, im zweiten Fall letztlich eine Gewinnbesteuerung. Die psychologischen Wirkungen bei den Empfängern sind in beiden Fällen verschieden, die ökonomischen Resultate dagegen ähnlich. Die direkte Gewinnbeteiligung der Belegschaften birgt die Möglichkeit, den Leistungswillen dadurch anzuheben und soziale Spannungen zu mildern. Dem steht der große Nachteil gegenüber, daß nur diejenigen Unselbständigen in diesen Genuß kommen, die das Glück haben, in einem entsprechenden Unternehmen beschäftigt zu sein. Bei einer indirekten Ausschüttung ließe sich dieser Nachteil vermeiden, dafür fällt der Leistungsanreiz weg.

Die Gewinnbeteiligung wird in der Praxis oft durchgeführt. Doch wird bei einer freiwilligen Regelung die anfallende Beteiligung vom erwirtschafteten Gewinn abhängig gemacht.

Ob eine Gewinnbeteiligung freiwillig vereinbart oder gesetzlich festgelegt ist, in beiden Fällen ist eine Überwälzung wie im Fall einer Gewinnbesteuerung grundsätzlich möglich. Hier wie dort sind die möglichen gesamtwirtschaftlichen Folgen, insbesondere bei einer gesetzlichen Verankerung, Abnahme der Investitionsneigung, sinkende Wachstumsrate und Kapitalflucht. Gewinnbeteiligung und Steuerlastverteilung können hinsichtlich ihrer Folgen als gleich beurteilt werden.

Daraus folgt: Für sich allein genommen ist die Gewinnbeteiligung wie die Gewinnbesteuerung zur Änderung der Vermögensverteilung ungeeignet. Auch sie muß wirksam ergänzt werden durch eine Zunahme der Ersparnisneigung der Un-

selbständigen. Dieses Problem zeigt sich besonders bei einer etwaigen Barausschüttung der Gewinnanteile. Oft werden diese Beträge als ein zusätzlicher Lohn betrachtet und fließen in den Verbrauch.

Beide Maßnahmen haben gegenüber einer Nominallohnerhöhung den Vorteil, daß damit nicht die Kosten des Grenzbetriebes erhöht werden.

3. Maßnahmen der Einkommensverwendung

Betrachtet man die Versuche zur Erhöhung der Sparfähigkeit der Unselbständigen insgesamt, so ergibt sich, daß die Möglichkeiten der Primärverteilung, abgesehen von einer besonderen Ausgestaltung der Gewinnschmälerung, ausscheiden und nicht zum Ziel führen.

Günstiger dagegen sind die Maßnahmen der Sekundärverteilung, wenn diese mit einer wirksamen Anhebung der Sparneigung der Unselbständigen gekoppelt werden. Das noch nicht endgültig gelöste Problem der Redistribution ist allerdings die Überwälzung, die den Erfolg wieder sehr in Frage stellen würde. Siehe zu diesem Fragenkreis besonders die Zusammenfassung der Diskussion bei Oberhauser. [1)]

Die heutige Vermögensverteilung trägt die Schuld daran, daß Gewinne und Zinseinkommen fast völlig einer relativ kleinen Gruppe von Selbständigen zufließen.

Die unterschiedliche Verbrauchsneigung bewirkt weiter, daß der größte Teil des neugebildeten Vermögens wieder der Gruppe der Besitzenden zufließt. Aus diesem Grunde kommt der Frage einer eventuellen Beeinflussung der Verbrauchs- und damit Sparneigung eine eminente Bedeutung zu. Zudem zeigte die bisherige Analyse, daß keine der Maßnahmen zur Vermögensbildung der Unselbständigen der

---

1) Oberhauser, A.: Finanzpolitik und private Vermögensbildung, S. 109 ff.

Sekundär- wie Primärverteilung erfolgversprechend ist, wenn sie nicht mit einer Steigerung der Ersparnisbildung dieser Gruppe verbunden werden kann.

a. Allgemeine Aspekte

Die Erhöhung des Sparwillens der Unselbständigen wird somit zum Kernproblem der breiten Vermögensstreuung.

Grundsätzlich kann die Sparquote der breiten Masse auf zwei Wegen gesteigert werden:
Entweder erzwingt man die Nichtverwendung von Einkommensteilen, das bedeutet, die Unselbständigen erhalten über Teile ihres Einkommens keine Verfügungsmacht. Oder man versucht durch Sparanreize den Sparwillen entscheidend zu beeinflussen. Im ersten Fall kann man wohl nicht von einer Erhöhung des Sparwillens im eigentlichen Sinn sprechen. Man wird wohl auch einer freiwilligen Ersparnisbildung den Vorzug geben.

Eine erzwungene Ersparnis setzt voraus, daß diese Einkommensteile der Verfügung der Unselbständigen wirksam entzogen werden, etwa dadurch, daß man die Unternehmen verpflichtet, eine vermögenswirksame Anlage eines Teils des Einkommens der Arbeitnehmer vorzunehmen. Neben dieser Wahl einer Anlage auf individuellen Konten ließe sich auch ein überbetrieblicher Fonds dazwischenschalten. Die letzte Möglichkeit böte den Vorteil, daß man die Vermögensbildung nach einem anderen Schlüssel als dem der jeweiligen betrieblichen Aufbringung gestalten könnte. Hier ist aber der wesentliche Nachteil, daß die eigene Sparleistung und somit die Vermögensbildung noch weiter gelockert werden, als dies bei einer erzwungenen Sparleistung ohnehin der Fall ist. Es besteht die Gefahr, daß die Unselbständigen die ihnen vorenthaltenen Einkommensteile als zusätzliche Besteuerung und die Ansprüche dar-

aus als eine von der eigenen Leistung unabhängige Versorgung ansehen.

Außerdem ist die Konzentration wirtschaftlicher Macht in den Händen der Leiter der eventuell einzurichtenden Fonds nicht unbedenklich. Gäbe der Fonds Anteilscheine aus, so läge ein Investmenttrust vor; erhielten die Arbeitnehmer verbriefte Geldforderungen, wäre der Fonds letztlich eine Bank.

Strebt man eine Förderung der freiwilligen Ersparnis der Unselbständigen an, so ergeben sich eine Reihe bedeutsamer grundsätzlicher Probleme. Eine noch so intensive Sparpropaganda genügt dabei auf keinen Fall. Dazu müßte sich erst die Einstellung zur Vermögensbildung ändern.

Man geht davon aus, daß der persönliche Sparwille der Unselbständigen grundsätzlich vom Ausbau der kollektiven Altersvorsorge, von der Furcht vor einer Geldentwertung und von der Konsumneigung abhängt.

Schließt man sich diesem Gedankengang an, so müßte - um den Sparwillen der breiten Massen anzuheben - der weitere Ausbau der sozialen Sicherung unterbleiben. Statt dessen bliebe es für die Zukunft den Unselbständigen selbst mehr überlassen, für ihre finanzielle Sicherung zu sorgen.

Bei diesen Überlegungen ist stets die psychologische Auswirkung derartiger Maßnahmen zu berücksichtigen. So herrscht allgemein die Überzeugung, daß ein Sparen für das Alter unnötig sei. In der gleichen Richtung wirken auch die immer zahlreicheren Pensionszusagen der Unternehmen. Dieser Situation kommt zudem der Wandel über die Anschauungen der Vorsorge zu Hilfe. Heute herrscht in immer stärkerem Maß die Einstellung, in erster Linie habe der Staat die Verpflichtung, für alle Wechselfälle des Lebens zu sorgen.

Wie sieht es aber in der Praxis mit der zuvor genannten Ankündigung aus, der Einzelne habe künftig selbst mehr vorzusorgen? Tatsächlich ist gerade das Gegenteil der Fall.

Es ließen sich hierzu eine Reihe von Beispielen anführen, die diese Entwicklung charakterisieren. So wurde z.B. bei den Tarifverhandlungen für die Arbeiter und Angestellten des öffentlichen Dienstes vereinbart, daß der Staat nach 35 Dienstjahren eine Altersversorgung von 75 % des Endgehaltes garantiert. [1] Oder man denke an den Wegfall der Pflichtgrenze in der sozialen Angestelltenversicherung ab 1.1.1968. Faktisch werden dadurch alle Angestellten in die soziale Rentenversicherung einbezogen. Von diesen Tatsachen gehen nun nicht nur die hier interessierenden negativen Auswirkungen auf den Sparwillen der Unselbständigen aus. Vielmehr bewirkt dieser Tatbestand künftig auch eine verstärkte Einflußnahme auf die Sparfähigkeit der breiten Masse. Der Ausbau der kollektiven Vorsorge macht es erforderlich, daß die dazu nötigen Mittel aufgebracht werden.

Um den Sparwillen merklich anzuheben, wäre weiterhin eine erfolgreiche Stabilisierung des Geldwertes eine unerläßliche Voraussetzung. Die Furcht vor einer Geldentwertung dürfte auch dazu beigetragen haben, daß sich die Bezieher der Masseneinkommen mit einer Vermögensbildung nur geringfügig befaßten. Besonders für Deutschland ist diese Haltung nach zwei Inflationen innerhalb von 30 Jahren verständlich. Hier zeigte es sich, daß man sozusagen über Nacht das mühsam angesammelte Vermögen verlieren kann.

Wie groß die Furcht der Bundesbürger vor einer Geldentwertung ist, zeigt eine Umfrage des Emnid-Institutes aus dem Jahre 1964, [2] wobei 75 % der befragten Personen der

---

1) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 71 vom 25.3.1965.
2) Süddeutsche Zeitung Nr. 255 vom 23.10.1964.

Meinung waren, daß es die erste Aufgabe der Regierung sei, die Währung stabil zu halten.

Der hervorstechende Faktor der relativ geringen Ersparnisse liegt wohl in der hohen Konsumneigung der Unselbständigen. Über zwanzig Jahre nach Kriegsende kann hier wohl nicht mehr lediglich Nachholbedarf die Ursache sein. Die Gründe liegen tiefer. Es hat sich ein völliger Wandel der Anschauungen vollzogen. Der alte Mittelstand (das Bürgertum), der das Sparen hochhielt, wurde durch die zweimalige wirtschaftliche Katastrophe seines Vermögens beraubt. Unter anderem auch dadurch hat er seine soziale Stellung wohl weitgehend für immer eingebüßt. Dieser Prozeß wird noch erheblich durch die Tendenz einer starken Nivellierung der Einkommen gefördert. Es bildete sich ein neuer Mittelstand aus Arbeitern, Angestellten und Beamten, der aber dem Konsum den Vorrang einräumt.

Das Konsumgütereigentum (der notwendig erachtete Lebensstandard) ist das soziale Rangabzeichen dieser neuen Gesellschaft. Dabei soll die Frage nicht weiter untersucht werden, die von einer Reihe von Ökonomen aufgeworfen wird, ob nämlich unser gegenwärtiger Wohlstand nur mit Hilfe dieses Konsums um des Sozialprestiges wegen erhalten bleiben kann und ob unsere ganze Wirtschaftsstruktur nicht auf diesen ständigen Verbrauch ausgerichtet ist.

Einige Tatsachen sollen diese Entwicklung zum "Menschen mit Lebensstandard" noch kurz charakterisieren:

Der gestiegene Lebensstandard drückt sich z.B. in der Tendenz zu immer hochwertigeren Nahrungsmitteln aus:

Jeweils auf den Zeitpunkt 1949 und 1959 bezogen betrug der pro-Kopfverbrauch:

Nahrungsmittel	Pro-Kopf-Verbrauch in der Bundesrepublik an ..... für die Jahre [1]	
	Jahre	
	1949	1959
Bohnenkaffee in kg.	0,5	2,7
Bier in Liter	30,0	92,0
Rindfleisch in kg.	6,8	16,0
Geflügel in kg.	0,6	3,1
Südfrüchte in kg.	1,5	18,9
demgegenüber		
Kartoffeln in kg.	224,0	152,0
Getreideerzeugnisse in kg.	127,0	86,0

Als Symbol des Wohlstandes des Bundesbürgers sieht man vielfach den Personenkraftwagen an. [2] Von 1950 bis 1960 hat sich der Bestand an Personenwagen vervierfacht. 1960 kam auf je 12 Einwohner in der Bundesrepublik ein Auto. Während 1953 bei den Neuzulassungen die Angestellten mit 9 % und die Arbeiter mit 1,5 % beteiligt waren, betrugen die Quoten 1958 für Angestellte 10 %, für Arbeiter 17,2 %; für 1960 wurden die neu zugelassenen Personenautos zu 52 % von Arbeitnehmern erworben. Ende 1964 wird jeder 7. Deutsche Autobesitzer sein. [3] In Westeuropa liegt damit nur noch Frankreich mit 5 Personen je Auto und England mit 6 Personen vor der Bundesrepublik. Aber da Auto nicht gleich Auto ist, herrscht eine deutliche Tendenz zum besseren Wagen der Mittelklasse.

Ein weiteres Charakteristikum ist die starke Zunahme der Urlaubsreisen, wobei von Jahr zu Jahr neue Rekordzahlen

1) Klug, O.: Volkskapitalismus durch Eigentumsstreuung, S. 85.
2) Klug, O.: a.a.O., S. 83.
3) Süddeutsche Zeitung Nr. 232 vom 26.9.1964.

gemeldet werden. Laut einer Mitteilung der OECD [1] war die Bundesrepublik 1964 im europäischen Fremdenverkehrsgeschäft, das rund 5,4 Milliarden Dollar umsetze, mit 1,1 Milliarden Dollar als gebender Teil an der Spitze.

b. Beeinflussungsmöglichkeiten der Einkommensverwendung

Wenn man sich diesen kurzen Querschnitt eines negativen Einflusses auf den Sparwillen bzw. die Einkommenverwendung vor Augen hält, erscheint es als sicher, daß eine Förderung des Sparens zunächst durch ins Gewicht fallende materielle Anreize untermauert werden muß.

Die wirtschaftlichen Entscheidungen auch in den Haushalten der Unselbständigen erfolgen unter Abwägung der jeweils gegebenen Bedingungen. Was liegt näher, als die Daten für den privaten Haushalt der breiten Masse so zu gestalten, daß das Sparen für ihn Vorteile bringt und seine Entscheidungen zugunsten einer Ersparnis fallen. Bereits seit den zwanziger Jahren versucht der Gesetzgeber das Sparen der privaten Haushalte zu beeinflussen. Zunächst war das Ziel nicht eine Vermögensbildung dieser Schichten, häufig standen andere sozialpolitische Überlegungen im Vordergrund.

Der Anreiz zum Sparen kann grundsätzlich einmal durch steuerliche Maßnahmen, zum anderen durch gezielte staatliche Ausgaben (Prämien) angestrebt werden.

Bei den Steuern spielen besonders die Bestimmungen innerhalb der Einkommensteuer eine Rolle. Dabei sind zwei Formen möglich: [2]
1. Maßnahmen einer mittelbaren Förderung durch Steuerbefreiung oder Steuerermäßigung für Zinserträgnisse. 2. Die Maßnahmen der direkten Förderung, d.h. Begünstigung der

1) Süddeutsche Zeitung Nr. 252 vom 20.10.1964.
2) Jecht, H.: Finanzpolitik und Kapitalbildung, S. 10.

ersparten Beträge selbst, können in einem Abzug der gesparten Beträge vom steuerpflichtigen Einkommen oder eines bestimmten Betrages von der Steuerschuld bestehen. Meist wird der abzugsfähige Betrag nach oben begrenzt, um die hohen Einkommensbezieher nicht zu sehr zu bevorzugen. Aus verwaltungstechnischen Gründen bleibt die Förderung auf bestimmte Sparformen begrenzt.

Mit derartigen steuerlichen Maßnahmen ist eine Reihe von Problemen verbunden.

Der geringe Nettoeffekt der zusätzlichen Ersparnisse folgt aus der Progression der Einkommensteuer. Bei steuerlichen Sparanreizen werden insbesondere die Personenkreise angesprochen, die bei der Höhe ihres Einkommens auch unabhängig von einer Förderung sparen würden. Daß diese Schichten zusätzlich auf Verbrauch verzichten, ist recht unwahrscheinlich. Die breiten Kreise, die ihren Konsum einschränken müssen, um zu sparen, werden von diesen Maßnahmen nicht angesprochen, haben sie doch ohnehin nur eine geringe Einkommensteuer zu zahlen. Wird die Begünstigung als Abzugsfähigkeit vom Einkommen gewährt, dann ist die Steuerersparnis um so größer, je höher der individuell zu zahlende Grenzsteuersatz ist. Die absoluten wie relativen Steuerersparnisse nehmen mit steigendem Einkommen zu. Dieser Effekt wird noch wesentlich verstärkt, wenn die Erträge dieser Ersparnisse steuerbefreit oder -begünstigt sind. "Diese Durchbrechung des Prinzips der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit führt zu einer unmittelbaren Förderung der Vermögenskonzentration." [1] Wenn man also die Progression der Einkommensteuer unterstellt und wenn die steuerlichen Maßnahmen in einer Abzugsfähigkeit der gesparten Beträge oder der Erträge vom Einkommen bestehen, so wird nicht die breite

1) Oberhauser, A.: a.a.O., S. 117.

Vermögensbildung gefördert, sondern die Vermögenskonzentration. Derartige Maßnahmen sind somit ungeeignet für die unterstellte Zielsetzung der Vermögensbildung der breiten Masse.

Stellt man die staatliche Ausgabenpolitik in den Dienst der Ersparnisbildung, so kommen besonders Prämien in Betracht. Diese haben gegenüber den Steuervergünstigungen den Vorteil, daß damit auch die Schichten angesprochen werden, die aus steuerlichen Anreizen keinen Vorteil ziehen. Prämien fördern auch nicht die Vermögenskonzentration, da der Vorteil vom Einkommen unabhängig ist. Die anregende Wirkung hängt dabei von der Prämienhöhe und der Festlegungsfrist der gesparten Beträge ab. Einige Nachteile, die bei den steuerlichen Maßnahmen auftreten, bleiben allerdings auch bei Prämien erhalten. Auch hier sind Umlagerungen zwischen Sparformen und die Verwendung von Ersparnissen früherer Perioden möglich. Personen mit höherem Einkommen oder bereits vorhandenen Vermögen werden somit stärker angesprochen. Es erhebt sich die Frage, ob die Prämiengewährung nicht auf bestimmte Einkommensgruppen, die man im Sinne der Zielsetzung als förderungswürdig erachtet, beschränkt werden sollte. Bei Prämien wird insgesamt die effektive zusätzliche Sparkapitalbildung höher ausfallen als bei steuerlichen Maßnahmen.

Insbesondere bei den steuerlichen Maßnahmen - bei der Prämiengewährung nur bedingt - erfolgt eine Umlagerung der Formen der Vermögensbildung, da es nicht möglich ist, alle Spararten in gleicher Weise zu behandeln. Jede Begünstigung einer Sparform ergibt letztlich eine Erhöhung der Rendite, weswegen sich die Sparer ihr verstärkt zuwenden werden.

Diese Maßnahmen zielen grundsätzlich darauf hin, daß durch sie eine nachhaltige Vermögensbildung entsteht, und

daß unabhängig von den gewährten Vergünstigungen weitere Sparentscheide veranlaßt werden. In wie weit dieses Ziel erreicht wird, läßt sich schwer sagen. Daß das Streben nach Vermögen zunimmt, sobald einmal gewisse Anfänge gemacht sind, dürfte wohl zutreffen. Sieht man von möglichen Ausnahmen ab, so sind hier die Erfolge beim Bausparen am ehesten zu erwarten. Nur wenige Entscheidungen ziehen so viele zusätzliche Sparakte nach sich, wie der Entschluß, ein Haus zu bauen. Dazu ist erst ein mehrjähriges Ansparen nötig und nach der Fertigstellung ist die Verschuldung meist in einem langen Zeitraum abzutragen.

Vielfach wird auch die Ansicht vertreten, daß es dem Sparer bis zu einer bestimmten Höhe und dazu noch für bestimmte Einkommensgruppen gestattet sein soll, seine Sparbeträge nicht von seinem steuerpflichtigen Einkommen, sondern von seiner Steuerschuld abzusetzen. Für den Arbeitnehmer ergäbe sich die Alternative, entweder zu sparen oder den Betrag zum Finanzamt zu tragen. Mit dieser Maßnahme läßt sich ein relativ beliebiges Maß der Ersparnis erzielen.

Ob die Einkommensverwendung aber in Richtung einer Ersparniszunahme im Wege des Zwangssparens oder durch irgendwelche Anreize bewirkt wird, solange die Bruttoeinkommen gleich bleiben, gehen sie in beiden Fällen zu Lasten der Verbrauchsausgaben der Unselbständigen. Ihre gesamtwirtschaftlichen Wirkungen sind die nämlichen. Bei gleicher Kostenlage der Unternehmen und absinkenden Verbrauchsausgaben der Unselbständigen wird das Gleichgewicht der Beschäftigung gestört. Damit dieses wiederhergestellt wird, sind Ausgleichsmaßnahmen nötig. Es müßte eine Erhöhung der Investitionsgüterausgaben erfolgen. Um das zu erreichen, erfolge eine Zinssenkung. In der realiter bedeutsamen offenen Wirtschaft erfolgt ein Devisenabfluß. Bei flexiblem Wechselkurs tritt alsbald eine Kurs-

senkung ein, dieser wiederum folgt ein Exportüberschuß. Das Vollbeschäftigungsgleichgewicht wäre dann durch höhere Investitionsgüterausgaben und den Exportüberschuß wiederhergestellt. Die Vermögensbildung nimmt zu, wobei die der Selbständigen gleich bliebe, die der Unselbständigen zunähme, jedoch auf Kosten ihres Lebensstandards, denn dieser müßte sinken.

Die Überlegung zeigt, daß eine Steigerung der Ersparnisbildung der Unselbständigen mit oder ohne Zwang für sich allein genommen kein geeignetes Mittel einer breiten Vermögensstreuung darstellt. Ergänzend müßte vielmehr eine Maßnahme zur Einkommenserhöhung hinzutreten. Diese Analyse gilt selbstverständlich nur unter der Bedingung, daß im Ausgangspunkt Gleichgewicht der Beschäftigung vorlag.

Wenn nun auch die ökonomischen Wirkungen des Zwangssparens oder der Sparförderung die gleichen sind, so spielen andere Gesichtspunkte mit herein, die eine unterschiedliche Beurteilung dieser beiden Möglichkeiten erfordern. Als richtig kann man wohl unterstellen, daß man es dem Sparer nicht gestatten kann, über die gebildeten Ersparnisse sofort wieder zugunsten des Verbrauchs zu verfügen. Gäbe man ihm aber darüber nie die Verfügungsmacht, so handelt es sich lediglich um eine besondere Art der Besteuerung.

In der Praxis hat man eine Sperrfrist von 5 - 6 Jahren eingeführt. Die Annahme, daß sich der Sparer nach dieser Zeit an eine Vermögenshaltung gewöhnt hat, ist eine vage Hoffnung.
Daraus muß letztlich die Erkenntnis gewonnen werden, daß es nicht nur darauf ankommt, den Unselbständigen auf irgendeine Weise zu einem Vermögen zu verhelfen, sondern daß diese Schicht durch entsprechende Maßnahmen dazu angehalten wird, dieses Vermögen auch zu halten. Mit ande-

ren Worten: So wie die Ersparnis zu fördern ist, muß demnach auch das Entsparen durch ungünstige Bedingungen wenig reizvoll gemacht werden. Eine Tatsache, die bei den durchgeführten praktischen Bemühungen vernachlässigt wird. Föhl schlägt deshalb beispielsweise vor, für das Entsparen eine steuerliche Belastung einzuführen. [1)]

4. Zusammenfassung

In allen vorausgegangenen Darlegungen wurden die Möglichkeiten einer Vermögensbildung der Unselbständigen und ihre Auswirkungen isoliert analysiert. Das Ergebnis war: Unterstellt man die konjunkturelle Situation des Gleichgewichtes der Beschäftigung, so bringt in den meisten Fällen nur eine Kombination verschiedener Maßnahmen ein sinnvolles Ergebnis. Sieht man von der Lohnerhöhung ab, so haben alle Eingriffe in die primäre und sekundäre Einkommensverteilung, also Maßnahmen einer Anhebung der Sparfähigkeit, den Nachteil, daß bei gleicher Sparneigung der Unselbständigen - ceteris paribus - deren Verbrauchsausgaben größer werden. Die Folge wäre z.B. eine konjunkturelle Überhitzung.

Isolierte Maßnahmen der Einkommensverwendung (des Sparwillens) zeigen demgegenüber die entgegengesetzten Wirkungen.

Was liegt somit näher, als eine Kombination der möglichen Maßnahmen anzustreben. Maßnahmen zur Beeinflussung der Sparfähigkeit müssen mit denen einer Beeinflussung des Sparwillens kombiniert werden, dann ist es möglich:
1. daß der Anteil der Einkommen der Unselbständigen am Volkseinkommen wächst und daß sich 2. die Unselbständigen an der Vermögensbildung stärker beteiligen, wobei 3.

---

1) Föhl, C.: a.a.O., S. 98.

gleichzeitig ihr Lebensstandard erhalten bleibt, Vollbeschäftigung und Wachstumsrate sich nicht ändern.

Diese kurze Darlegung der bedeutsamen Frage einer Verbindung der verschiedenen Maßnahmen ging davon aus, daß sich die Wirtschaft im Gleichgewicht der Beschäftigung befindet. Liegt dagegen eine andere konjunkturelle Situation vor, so ist die Analyse und der Einsatz der Maßnahmen selbstverständlich dem anzupassen.

Insgesamt ergibt sich: Neben der Notwendigkeit einer Kombination von Maßnahmen zur Anhebung der Sparfähigkeit und des Sparwillens ist für eine erfolgversprechende Aktion die jeweilige konjunkturelle Situation ausschlaggebend. Die Maßnahmen müssen also auch der jeweiligen Konjunkturlage angepaßt sein, sollen sie Erfolg haben. Das ist eine nicht unterzubewertende zusätzliche Schwierigkeit.

II. Konkrete Maßnahmen zur Vermögensbildung in der Bundesrepublik

Im Folgenden sollen die tatsächlich ergriffenen Maßnahmen einer Umgestaltung der Vermögensverteilung zugunsten der Unselbständigen kurz dargelegt werden. Der Vollständigkeit halber werden auch inzwischen außer Kraft gesetzte Maßnahmen erwähnt. Dabei kommen nur Fragen in Betracht, die diese speziellen Maßnahmen betreffen. Für allgemeine Probleme wird auf den vorhergehenden Abschnitt und die dort ausgeführten Analysen verwiesen.

1. Staatliche Förderungsmaßnahmen

In der Nachkriegszeit wurde vom Gesetzgeber ein ganzes Bukett von Maßnahmen ergriffen, die das Sparen der Unselbständigen anregen sollten.

a. Lebensversicherungssparen

Die Förderung des Lebensversicherungssparens gehört in diesem Sinne wohl zu der ältesten Maßnahme. Schon 1891 wurden die Beiträge im Rahmen der Sonderausgaben bei der Einkommensteuer als abzugsfähig anerkannt, was seither fast ununterbrochen beibehalten worden ist. [1] Obwohl die Förderung des Lebensversicherungssparens primär anderen Zielen gilt, ist damit doch unmittelbar eine Vermögensbildung verbunden. Die Bedeutung des Umfanges durch die steuerliche Förderung läßt sich schwer bestimmen. Die hohen Steigerungsraten der Einzahlungen trotz der weitgehenden Dezimierung früherer Ansprüche durch die Währungsreform lassen auf eine beachtliche Mitwirkung der steuerlichen Fakten schließen. Da ein Teil der Auszahlungen wohl in den Konsum fließt, entspricht die jährliche Einzahlung nicht einer volkswirtschaftlichen Vermögensbildung. Die Problematik dieser Maßnahme liegt, wie im vorherigen Abschnitt dargelegt, darin, daß die Vergünstigungen prozentual zum Grenzsteuersatz steigen, vornehmlich also den Beziehern hoher Einkommen zugute kommen.

Oberhauser kommt auf Grund seiner quantitativen Analysen ebenfalls zu dem Ergebnis, daß die gesetzliche Bestimmung insbesondere von den hohen Einkommensbeziehern in Anspruch genommen wurde und somit als Resultat die Vermögenskonzentration und nicht eine breite Vermögensstreuung gefördert hat. [2]

Diese isolierte Betrachtung unter dem Aspekt der Vermögensverteilung muß allerdings ergänzt werden. Die Selbständigen sind in weit höherem Ausmaß als die überwiegend pflichtversicherten Arbeitnehmer auf die private Lebensversicherung angewiesen. Dieser Faktor mag wesentlich bewirkt haben, daß auf die oberen Einkommensschichten und

1) Oberhauser, A.: a.a.O., S. 162.
2) Oberhauser, A.: a.a.O., S. 164 ff.

die Selbständigen ein besonders großer Anteil des Prämienaufkommens entfällt.

Eine Maßnahme im Rahmen des Lebensversicherungssparens, die nur Arbeitnehmern zugute kommt, ist die Bestimmung des § 2 LStDV. Danach ist die vom Arbeitgeber zugunsten eines Arbeitnehmers abgeschlossene und bezahlte Lebensversicherung bis zu einem Betrag von jährlich 312.- DM an Prämien von der Lohnsteuer und den Sozialabgaben befreit.

b. Förderung des Bausparens

In Deutschland wurden erstmals 1934 die Einzahlungen für Bausparkassen im Rahmen der Sonderausgabenregelung als abzugsfähig anerkannt. Seit 1952 können Bausparprämien statt des Steuernachlasses in Anspruch genommen werden. Damit sollen auch die Bevölkerungskreise angesprochen werden, die ihrer geringen Steuer wegen nicht auf steuerliche Anreize ansprechen.

Die doppelgleisige Förderung des Bausparens kann einen Anhaltspunkt über die Zusammensetzung der Bausparer geben und somit aufschlußreich für den Erfolg der Vermögensverteilung sein. Wann sind Prämien einer Steuervergünstigung vorzuziehen?

Wenn man den seit 1958 geltenden Steuertarif zugrunde legt (die Änderungen 1964/65 bedeuten hier keine wesentliche Einschränkung), so sind bei einem Bruttoeinkommen eines Ledigen um DM 8.000.- pro Jahr und eines Verheirateten um DM 16.000.- pro Jahr Prämien günstiger. Wenn man von der ziemlich sicheren Tatsache ausgeht, daß der Bausparer jeweils die vorteilhaftere Form der Vergünstigungen wählt, so kommt Hübler auf Grund seiner Berechnungen zu dem Ergebnis, daß 1959 rund 50 % der Spareinlagen bei den Bausparkassen prämienbegünstigt waren. [1] 1952 betrug

1) Hübler, S.: Die Wohnungsbauprämie, S. 505 ff.

deren Anteil lediglich 17 %. Daraus kann man den Schluß ziehen, daß die Hälfte der Bauspareinlagen auf breitere Bevölkerungsschichten fällt. Die andere Hälfte entfällt auf die relativ kleine Schicht der Bezieher hoher Einkommen.

Die Steuervergünstigung des Bausparers nach § 10 EStG kam demnach überwiegend den oberen Einkommensschichten zugute. Der Grund ist wieder, daß mit steigendem Grenzsteuersatz der erzielbare Vorteil wächst. Die Einführung der Bausparprämien hatte eine gewisse Breitenwirkung. Von Maßnahmen zur breiten Vermögensbildung kann aber nur einschränkend gesprochen werden. Rund die Hälfte der gewährten Vergünstigungen diente vielmehr der Vermögenskonzentration. Selbst wenn man von den aufgebrachten Bausparsummen nur die Hälfte im Sinne einer breiten Vermögensbildung zu werten hat, zählen die staatlichen Maßnahmen des Bausparens zu den erfolgreichsten überhaupt. Der Anteil der Bausparkassen an der privaten Vermögensbildung stieg von 4 % auf über 15 % an. [1] Daraus läßt sich der Erfolg dieser staatlichen Förderungsmaßnahme ersehen. Ein entscheidender Gesichtspunkt der Bausparförderung ist, daß die Vermögensbildung des Bauherrn wesentlich über die Spargeldeinzahlungen hinaus geht. In Höhe der Tilgung wird Vermögen noch lange Zeit nach Baufertigstellung gebildet.

Zu berücksichtigen ist jedoch, daß nicht in Höhe aller ersparten Summen Vermögen gebildet wird. Werden die Bausparsummen nach der Festlegungsfrist zurückbezahlt, so können sie durchaus in den Verbrauch fließen. Bei einer vorzeitigen Zuteilung der Bausparguthaben ist dies dagegen nicht der Fall, da hierbei die Gelder für Bauzwecke verwendet werden müssen.

---

1) Oberhauser, A.: a.a.O., S. 168.

c. Ergänzende Maßnahmen zum Bausparen

Die staatliche Förderung zur Vermögensbildung in Form des Hausbesitzes umfaßt aber noch eine Reihe weiterer Maßnahmen, die ergänzend hinzutreten.

Bund, Länder, Gemeinden und der Lastenausgleichfonds stellten und stellen nachrangige Darlehen zum Eigenheimbau zur Verfügung. Die Förderung liegt hier in der erheblichen Zinsverbilligung, soweit die Mittel nicht zinslos gewährt werden. Dabei müssen bestimmte Voraussetzungen erfüllt werden. Insbesondere darf das Familieneinkommen eine bestimmte Höhe nicht überschreiten. Legt man die Richtlinien von 1961 zugrunde, so darf das Einkommen des Antragstellers DM 750.- pro Monat nicht überschreiten. Für jedes Familienmitglied kommen DM 100.- hinzu. Hier fragt es sich aber, ob diese Bestimmungen einer Vermögensstreuung gedient haben. Für die Kreise, die diese Darlehen in Anspruch nehmen können, scheidet in den meisten Fällen ein Eigenheimbau wohl aus. Im Rahmen des Lastenausgleichs bestehen diese Einkommensbeschränkungen nicht.

Daneben gab es noch die sogenannten Aktionen "Besser und Schöner Wohnen" und "Junge Familie", die Zinszuschüsse für normal aufgenommene Darlehen gewährten.

Wenn einige nicht sehr bedeutsame Voraussetzungen erfüllt sind, so ist für neu errichtete Eigenheime keine oder nur eine geringere Grundsteuer als üblich zu zahlen. Eine Grunderwerbsteuer muß in diesen Fällen nicht entrichtet werden. Abgesehen von den Notariatsgebühren, ist eine Befreiung von sämtlichen Gerichtsgebühren möglich.

Eine materiell wieder ins Gewicht fallende Förderungsmaßnahme bedeutet der § 7 b des EStG. Der Sinn dieser Bestimmung ist eine schnellere Abschreibungsmöglichkeit bei

neu errichteten Wohnungen. Nimmt man den § 7 b EStG in Anspruch, so betragen die Sätze von 1960: In den beiden ersten Jahren können 7,5 %, in den folgenden 8 Jahren je 4 % der Bausumme abgeschrieben werden, d.h. nach 10 Jahren insgesamt 47 %. Die Bausumme darf dabei eine Höchstgrenze nicht überschreiten.

Betrachtet man die Möglichkeiten einer solchen Förderung durch den erwähnten Wegfall von Grundsteuer, von Grunderwerbsteuer und den Gerichtskosten, so haben diese Maßnahmen mit der Einkommenshöhe des Geförderten nichts zu tun. Im Hinblick auf eine Vermögensbildung kommen sie der breiten Masse genauso zugute, wie der Schicht der hohen Einkommensbezieher. Dagegen bewirkt die Bestimmung des § 7 b EStG das Gegenteil. Sie fördert wieder die Vermögenskonzentration. Der Vorteil bei einer Inanspruchnahme steigt nämlich mit dem individuellen Grenzsteuersatz an, wodurch besonders die hohen Einkommensbezieher gefördert werden.

Die neueste Bestimmung im Rahmen des Wohnungsgeldgesetzes sieht auch für Eigenheimbesitzer eine teilweise Übernahme der Amortisationskosten durch den Staat vor. Da hier Bestimmungen über das Familieneinkommen eingebaut sind, kann diese Maßnahme im Sinne einer Vermögensbildung der Unselbständigen gewertet werden.

Selbst wenn man all diese Förderungsmaßnahmen in Betracht zieht, so fragt es sich dennoch, ob das Ziel der großen Zahl der Bausparer mit durchschnittlichem Einkommen nicht für immer ein Wunschtraum bleibt. Ob sie am Ende nicht resigniert aufgeben müssen, weil ihnen inzwischen die Kosten für ihr Eigenheim davongelaufen sind? Angelpunkt der Kosten sind dabei nicht nur die reinen Baukosten, obwohl hier auch jedes Jahr Preissteigerungen auftreten, vielmehr ist die Preisbewegung bei Grundstücken bedeutsam.

Auch das Bundesbaugesetz konnte den überproportionalen Preisanstieg nicht verhindern. Scheitert somit ein geplanter Eigenheimbau, so ist fraglich, ob die angesparten Beträge einer anderen Vermögensanlage zugeführt werden.

Es ist ebenso fraglich, ob man etwa auf die etwas billigeren Eigentumswohnungen ausweicht. Letztlich sind sie nur ein Kompromiß zwischen einer Mietwohnung und einem Eigenheim.

Eine Variante des Eigenheimbesitzes, die in letzter Zeit wieder diskutiert wurde, ist der Hausbau auf Erbpacht. Hier hätte man die Möglichkeit, sich zuerst einmal die Grundstückskosten zu sparen. Zu einem späteren Zeitpunkt kann der Grundstückskauf immer noch erörtert werden. Wenn auch hier einige Versuche unternommen wurden, so ist diese Möglichkeit doch noch nicht ausgeschöpft.

Auch dem so erfolgversprechenden Fertigbau ist es noch nicht gelungen, eine Preissenkung durchzuführen.

d. Konten- und Wertpapiersparen

Ein weiterer bedeutender Komplex staatlicher Förderungsmaßnahmen ist das Konten- und Wertpapiersparen. Zuerst gab es für sogenannte Kapitalansammlungsverträge steuerliche Vergünstigungen durch die Sonderausgabenregelung des § 10 EStG, die von 1948 bis 1958 galt. Erst 1959 trat das Sparprämiengesetz in Kraft. Bei den steuerbegünstigten Spareinlagen wurden insbesondere hohe Einkommensbezieher angesprochen, der erzielbare Vorteil stieg mit dem jeweiligen Grenzsteuersatz. Laut einer zusammengefaßten Untersuchung bei Oberhauser findet diese Tatsache ihre Bestätigung in der Struktur der Ersparnisse. [1] Insgesamt gesehen wurde der größte Teil der steuerbegünstigten Spareinlagen von den Selbständigen aufgebracht. Hier han-

1) Oberhauser, A.: a.a.O., S. 173 ff.

delt es sich somit um eine Maßnahme, die die Vermögensdifferenzierung gefördert hat und nicht die Vermögensstreuung.

Das Prämiensparen auf Sparkonten oder der Ersterwerb von Wertpapieren vermeidet diese eindeutige Bevorzugung der hohen Einkommensbezieher. Der Vorteil ist vom Einkommen unabhängig. Eine Bevorzugung der als förderungswürdig anerkannten Personenkreise liegt hier aber nicht vor, da eine Begrenzung des Einkommens zur Erlangung der Prämie nicht gegeben ist.

Trotzdem läßt das Prämiensparen auf eine gewisse Breitenwirkung schließen, eine Tatsache, die sich allein aus der Abschlußanzahl derartiger Verträge ergibt. So war die Höchstzahl der steuerbegünstigten Sparverträge 944 000. [1] Dagegen wurden allein von 1959 bis 1961 bei den Sparkassen zwei Millionen Prämiensparverträge abgeschlossen. Seitdem zeigt der Einlagenbestand an Prämiensparbeträgen eine laufende absolute Zunahme.

Bei dieser Analyse ist noch zu beachten, daß wohl ein erheblicher Teil der Gelder revolvierend angelegt wurde. Es fanden auch Umlagerungen statt, d.h. es wurde auf frühere Ersparnisse zurückgegriffen. Die letztere Tatsache läßt sich beispielsweise daraus ersehen, daß von den insgesamt über 2 Millionen Prämiensparverträgen von 1959 bis 1961 1,13 Millionen Sparverträge mit einmaliger Einzahlung und nur 0,82 Millionen Ratensparverträge waren. [2] Mit diesen Förderungsmaßnahmen wurden folglich zunächst nur teilweise zusätzliche Ersparnisse erreicht.

Die Aufbringung der "Ersparnisse" mittels eines Kredites ist zwar verboten, praktisch besteht aber keine Möglichkeit es zu verhindern. Diese Gefahr war besonders während

---

1) Oberhauser, A.: a.a.O., S. 174.
2) Oberhauser, A.: a.a.O., S. 174.

der Zeit der steuerlichen Vergünstigungen gegeben, da zeitweise nur eine effektive Sperrfrist von 2 1/2 Jahren bestand.

Ungünstig zu beurteilen ist weiterhin grundsätzlich die Verschiebung der Wettbewerbsgrundlagen. Die staatliche Förderung bestimmter Sparformen ergibt letztlich eine Renditeerhöhung. Die Sparer wenden sich den begünstigten Sparformen verstärkt zu. Die anderen erleiden dadurch einen Wettbewerbsnachteil.

Kritisiert wurde zu Anfang auch die Bemessung der Sparprämien. Einmal fragt es sich, ob es richtig ist, das Bausparen mit 25 % und einer Höchstprämie von 400.- DM, und das allgemeine Prämiensparen mit 20 % und einer Höchstprämie von 120.- DM (für Ledige) auszustatten. Hier spielte die zusätzliche Zielsetzung der unbestrittenen Notwendigkeit einer besonderen Förderung des Bausparens mit. Betrachtet man aber die vorher dargelegten besonderen Schwierigkeiten des Bausparens, so fragt es sich doch, ob es richtig ist, diese Vermögensart besonders attraktiv zu gestalten und eventuell eine spätere Enttäuschung hervorzurufen.

Weiterhin war anfänglich beim Prämienspargesetz festgelegt, daß grundsätzlich eine Prämie von 20 % möglich ist, wobei der Prämienhöchstbetrag bei einem Ledigen pro Jahr 120.- DM ausmacht. Ein Familienvater mit mehreren Kindern konnte einen größeren Prämienhöchstbetrag in Anspruch nehmen. Da hier die Sparfähigkeit naturgemäß geringer ist, wäre eine höhere Prozent-Prämie angebracht gewesen. Bei der Neuregelung des Sparprämiengesetzes wurde dies berücksichtigt und eine nach dem Familienstand gestaffelte Prämie von 20 % bis 30 % eingeführt.

Um die gebotenen Vergünstigungen in Anspruch nehmen zu können, ist wie beim Bausparen auch beim allgemeinen Kon-

ten- und Wertpapiersparen eine Sperrfrist einzuhalten. Über die Länge dieser Fristen bestand auch Unklarheit. Anfangs wurden Fristen zwischen 2 1/2 und 4 Jahren vorgeschrieben. Für Kapitalansammlungsverträge ab 1.1.1955 wurden Sperrfristen zwischen 7 und 10 Jahren eingeführt. Diese wurden offensichtlich als zu lang und nicht überschaubar angesehen, denn die Neuabschlüsse gingen stark zurück. Für das Prämiensparen ist eine Frist von fünf bis sechs Jahren vorgesehen. Darüber hinaus kann über die Eigensparleistung unter Verfall der Prämie vorzeitig verfügt werden, ohne Prämienverfall, beim Tode oder bei völliger Erwerbsunfähigkeit. Bei Heirat steht die Einlage ohne Prämienverlust bereits zwei Jahre nach Vertragsabschluß zur Verfügung. Da diese Beträge sehr sicher in den Verbrauch gehen, fragt es sich, ob es zweckmäßig und glücklich war, den durchaus förderungswürdigen Gedanken einer Eheschließungshilfe mit dem der Vermögensbildung zu koppeln.

Bezogen auf die Sperrfristen sei noch das Problem erwähnt, das sich durch die Möglichkeit ergibt, im Rahmen des Prämienspargesetzes auch Wertpapiere zu erwerben. Ein Wertpapier ist grundsätzlich ein Risikopapier. Wie die letzte Zeit zeigte, macht keine Wertpapierart eine Ausnahme. Deshalb fragt es sich, ob hier die Sperrfrist nicht dem Sinn einer solchen Vermögensart entgegengerichtet ist.

Neben Prämien- und Steuervergünstigungen sollte das Sparen durch die Freistellung von Steuern der Erträgnisse bestimmter Wertpapiere gefördert werden. Diese Maßnahmen des sogenannten Kapitalmarktförderungsgesetzes stehen in krassem Gegensatz zu einer breiten Vermögensstreuung. Die Präferenz war ausschließlich den hohen Einkommensschichten vorbehalten. Denn diese steuerlich bevorzugten Wert-

papiere waren mit einer niedrigeren Bruttoverzinsung ausgestattet, so daß sich der Vorteil erst bei einer persönlichen Grenzsteuerbelastung von mehr als 30 % ergab. Ausser diesem bedeutsamen Nachteil trat auch keine effektive Sparsteigerung ein. Es fand nur eine Umlagerung von der Selbstfinanzierung zur Kapitalmarktfinanzierung statt.

Dagegen kommt eine weitere steuerliche Förderungsmaßnahme insbesondere den kleinen Sparern zugute. Lohnsteuerpflichtige haben als Bezieher von Kapitalerträgnissen einen zusätzlichen Werbungskostenpauschbetrag von 150.- DM (Ledige) bzw. 300.- DM (Ehepaare). Wenn die Nebeneinkünfte, insbesondere Zinsen und Dividenden, 800.- DM pro Jahr nicht übersteigen, verzichtet der Staat auf den Abzug der Kapitalertragsteuer. Falls also bei einem Ehepaar die Nebeneinkünfte 1.100.- DM insgesamt nicht übersteigen, muß keine Steuer entrichtet werden.

e. Privatisierung öffentlicher Unternehmen

Ein weiteres vom Staat eingesetztes Mittel zur Vermögensstreuung ist die Privatisierung öffentlicher Unternehmen, die jeweils in der allgemeinen Diskussion einen breiten Raum einnahm. Es sei hier von einer Erörterung grundsätzlicher Fragen abgesehen, z.B. ob eine Privatisierung öffentlicher Unternehmen eine glückliche Maßnahme ist, ob hier nicht nur ein Dogma vertreten werde und ob eine Notwendigkeit öffentlicher Unternehmen überhaupt bestehe. [1]

Bejaht man die Privatisierung, so entsteht eine weitere Diskussion um die Frage über Größe und Umfang des einer Umverteilung zuzuführenden Staatsvermögens, [2] es geht letztlich um die Bedeutung dieser Maßnahmen für eine breite Vermögensstreuung. Die Differenz der Größenordnungen

---

1) Siehe hierzu Klug, O.: Volkskapitalismus, S. 126 ff.
2) Klug, O.: a.a.O., S. 27 ff.

ist beachtlich. Der Grund liegt darin, daß man sich nicht einig ist, welche Objekte privatisiert werden sollen.

Nach den Zahlen des Bundesschatzministeriums wird eine Summe von 6 Milliarden DM an privatisierungsfähigen Unternehmen angegeben. Dazu werden noch 25 Milliarden DM an Forderungen der öffentlichen Hand aus der Finanzierung des Wohnungsbaues genannt (ob hier Erträge abfallen, die über die Verwaltungsunkosten hinausgehen, erscheint fraglich). Bei dieser durchaus optimistischen Beurteilung ergäben sich pro Kopf des Bundesbürgers 620.- DM an zu verteilendem Vermögen. Die Indexfamilie der Bundesrepublik mit 4 Personen hätte ein Vermögen von ca. 2.500.- DM. Dieser Zahlenvergleich hat in erster Linie rechnerische Bedeutung. Er sollte lediglich den Rahmen abstecken, in dem die Privatisierung vor sich gehen könnte.

Als erste Aktion dieser Art wurden wesentliche Teile der bundeseigenen Preußag privatisiert. [1] Insgesamt standen Aktien im Nominalwert von 83 Millionen DM zu einem Kurs von 145 zur Verfügung. Es folgte die Privatisierung des VW-Werkes mit Aktien im Nominalwert von 360 Millionen DM zu einem Kurs von 350. In beiden Fällen waren die Aktien mit einem Sozialbonus ausgestattet und konnten zum Beispiel nur von Personen mit einem Jahreseinkommen von 16.000.- DM (bei Verheirateten) erworben werden. Die zudem mengenmäßig limitierten Aktien wurden in beiden Fällen stark überzeichnet.

Welche Vermögenswirkungen gingen von diesen beiden Aktionen aus:
Zunächst einmal wurde das gesamte Volksvermögen durch diese Aktionen nicht berührt, es fand lediglich eine Übertragung staatlichen Vermögens in private Hand statt.

Die Käufer haben in erster Linie einen Vermögenszuwachs in Höhe des Sozialbonus und der Differenz zwischen Ausga-

---

1) Zweig, G. und Feldhege, H.G.: Eigentum für Alle, S. 44 ff.

be- und Börsenkurs der Aktien erhalten. Infolge der niedrigen Bewertung war in beiden Fällen, insbesondere anfangs bei der VW-Aktie, die Differenz der Kurse erheblich. Aus eigener Leistung wurde das Vermögen nur erhöht, wenn die Käufer zusätzlich sparten. Fanden dagegen nur Umlagerungen bei den Käufern statt, so wurde die Vermögensdifferenzierung nicht berührt. Die breite Masse wählte lediglich eine andere Vermögensform und erwarb zusätzliches Vermögen nur in Höhe der Vergünstigungen.

Es läßt sich kaum feststellen, in welchem Umfang die Käufer zu vermehrtem Sparen angeregt wurden. Betrachtet man die große Zahl der Interessenten und ihre soziale Schichtung, so scheint ein zusätzliches Sparen doch in beachtlichem Umfang stattgefunden zu haben. Allerdings erhebt sich die Frage, ob, verglichen mit der jährlichen gesamtwirtschaftlichen Vermögensbildung, diese zusätzliche Ersparnis den großen Aufwand lohnt.

1965 fand die vorläufig letzte Aktion, die Privatisierung der bundeseigenen VEBA, statt. Der Verkauf erfolgte - wie bei den beiden schon genannten Aktionen - wieder nur an bestimmte Einkommensgruppen. Der Ausgabepreis betrug 210 %. Es standen Aktien im Nominalwert von 610 Millionen DM zur Verfügung, nachdem sich die Regierung entschlossen hatte, nur auf einer Sperrminorität von 26 % für den Bund zu bestehen. Im Gegensatz zu den beiden vorausgegangenen Aktionen wurde kein Sozialbonus gewährt. Der Kurs war bei der damaligen Börsenlage zudem so hoch angesetzt worden, daß nach kurzer Zeit eine Stützung des VEBA-Kurses beschlossen werden mußte. Erst Mitte Februar 1968 war der Kurs der VEBA-Aktie auf 300 Punkte angestiegen.

Eine Vermögensbildung der Käufer durch einen Sozialbonus und eine Kursdifferenz fand bei der dritten Privatisierungsaktion zu Anfang nicht statt. Da der Kurs Ende 1965 unter 190 Punkte absank, fand sogar ein Vermögensverlust

statt. Inwieweit zusätzliche Ersparnisse gebildet wurden und nicht lediglich Umlagerungen stattfanden, läßt sich nicht bestimmen.

Man kann sich bei der VEBA Privatisierung des Eindruckes nicht erwehren, daß die vorgegebene Vermögensstreuung zumindest nicht das einzige Ziel war. Einige Stimmen sprechen bei dieser Aktion lediglich von einer Kapitalbeschaffungsmaßnahme mit einem schönen Namen. Betrachtet man den Effekt aus der Sicht des einzelnen Käufers, so wäre er bei einem Kauf manch anderer junger Aktien besser gefahren und hätte der Bank keinen Einkommensnachweis vorlegen müssen.

Sieht man einmal vom Sozialbonus und der Kursdifferenz der beiden ersten Privatisierungsaktionen und von der unsicheren Antwort ab, ob zusätzliche Ersparnisse in nennenswertem Umfang getätigt wurden, so fragt es sich, ob sich der Aufwand gelohnt hat. Der quantitative Erfolg mit den insgesamt 1.053 Millionen DM privatisierten Aktien im Sinne einer breiten Vermögensstreuung fällt nicht sehr ins Gewicht. Am ehesten überzeugt die psychologische Wirkung. Dadurch wurden mehrere Millionen Sparer, in den meisten Fällen zum ersten Mal, Besitzer eines Wertpapieres und setzten sich mit dessen Besonderheiten auseinander. Dies ist vor allem deswegen bedeutsam, weil sich eine breite und wirkungsvolle Streuung des Vermögens insbesondere im Wertpapierbesitz abspielen müßte. Nur in dieser Sicht kann ein befriedigender Grund in der Privatisierung erblickt werden. Die VEBA-Aktion dürfte auch in dieser Hinsicht kein günstiges Resultat gehabt haben.

Pressemeldungen zufolge wird noch bei folgenden Unternehmen die Ausgabe von Volksaktien erwogen:

1. VEW - Vereinigte Elektrizitätswerke Westfalen AG im Besitz von Kommunen;

2. Hütten- und Bergwerke Rheinhausen AG (zum Krupp-Konzern gehörend);
3. bei der Lufthansa.

Bei allen drei Projekten handelt es sich letztlich um die Beschaffung von Kapital, wobei der Name Volksaktien, wie es scheint, zur Placierung verhelfen soll. So sollten im Falle der Hütten- und Bergwerke Rheinhausen AG für dieses Privatunternehmen Staatsgelder zur Verfügung gestellt werden, damit der Ausgabekurs günstig gestaltet werden kann. Im Bundeswirtschaftsministerium sprach man nicht ohne Grund von einer Kapitalbeschaffungssubvention. [1] Die Aktionen, die mit dem Namen "Privatisierung" und "Volksaktie" verbunden sind, erscheinen immer suspekter. Wenn damit schließlich nur noch irgendeine Kapitalbeschaffung von Unternehmen verbunden ist, die ihre Aktien am Markt zu normalen Konditionen nicht unterbringen, wird auch der psychologische Erfolg der bisherigen Privatisierungsaktionen bald verspielt sein und der breiten Vermögensbildung letztlich nur Schaden zugefügt.

f. Maßnahmen im Rahmen des Lastenausgleichs

Oft zählt man auch die vermögenswirksamen Leistungen des Lastenausgleiches und die Finanzinvestitionen der Gebietskörperschaften für den Wohnungsbau zu den Maßnahmen einer breiten Vermögensbildung. Hier soll dies nicht geschehen. Einmal sind die Zielsetzungen beider Maßnahmen in erster Linie anderer Natur; eine breite Vermögensstreuung ergibt sich erst sekundär. Zum anderen fallen die Leistungen im Rahmen des Lastenausgleiches in der hier bedeutsamen Perspektive bis jetzt noch nicht ins Gewicht. Die Finanzinvestitionen für den Wohnungsbau schlagen sich bei der breiten Masse zudem nur mittelbar im

---

1) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 135 vom 6.7.1965.

Sinne einer Vermögensbildung nieder, und zwar durch eine Erhöhung der Sparfähigkeit, da die Mieter im geförderten Wohnungsbau eine geringere Miete zahlen. Diese beiden Maßnahmen seien somit nur der Vollständigkeit halber erwähnt.

g. 312.- DM-Gesetz zur Vermögensbildung

Die jüngste staatliche Maßnahme war das Gesetz zur Förderung der Vermögensbildung aus dem Arbeitsverhältnis, kurz 312.- DM Gesetz zur Vermögensbildung genannt.

Die 1. Fassung vom 12. Juli 1961 sah folgendes vor:
Außertarifliche Zuwendungen an Arbeitnehmer werden unter folgenden Voraussetzungen von der Lohnsteuer und dem Sozialabgabenabzug befreit:

1. Der Arbeitgeber übernimmt die Lohnsteuerpauschale von 8 % und die der Kirchensteuer von 0,8 %.
2. Die zu fördernden Zuwendungen können nur einen Betrag von 312.- DM pro Jahr umfassen.
3. Der Betrag von 312.- DM muß vermögenswirksam mit einer 5-jährigen Sperrfrist angelegt werden.
   Dafür kommen das Sparprämien- und Bausparprämiengesetz in Betracht. Zudem können unter besonderen Voraussetzungen Aktien des Unternehmens und Geldforderungen gegen das Unternehmen erworben werden.

Bei den außertariflichen Leistungen kann es sich um neu zu gewährende oder bereits bestehende Zuwendungen handeln. Diese Vergünstigungen kommen dem Unternehmen wie dem Arbeitnehmer zugute. Da die Unternehmen den Arbeitgeberbeitrag zu den Sozialleistungen sparen, dafür aber die Steuerpauschale entrichten müssen, ist ihre effektive Ersparnis nicht sehr hoch. Für den Arbeitnehmer dagegen sind die Vergünstigungen bedeutend: [1]

---

1) Föhl, C.: a.a.O., S. 157.

Angenommen, die marginale Lohnsteuer betrage 20 %, dann spart er eine Gesamtbelastung des Sparbetrages von ca. 1/3 (einschließlich der Sozialabgaben). Kommt noch eine Sparprämie von 20 % hinzu, so erhält er letztlich das 1,8-fache des entsprechenden Nettobetrages bei einer Barauszahlung.

Die kritischen Einwendungen gegen die erste Fassung dieses Gesetzes ergaben sich deutlich aus dessen Bestimmungen. Insbesondere betraf dies den Geltungsbereich im Hinblick auf den Kreis der Begünstigten. Hier ergab sich der Tatbestand, daß der Arbeitnehmer, der unter Einschränkung seines Konsums spart, nur eine Prämie von 20 % auf seinen Sparbetrag erhält. Derjenige dagegen, der das Glück hat, in einem gut verdienenden Unternehmen beschäftigt zu sein, erhält eine Prämie von fast 70 % der Barauszahlung.

Der zweite kritische Punkt ist die Beschränkung auf aussertarifliche Zuwendungen. Wenn die Vermögensbildung der Arbeitnehmer im Vordergrund steht, ist diese Bestimmung unlogisch. Was die Höhe der Begünstigungen betrifft, so wird u.a. eine Verdoppelung des Betrages vorgeschlagen.

Oft ist auch das Argument zu hören, aus diesen Beträgen entstehe doch nie ein Vermögen. Dabei darf aber nicht vergessen werden, daß für die Masse der Arbeitnehmer ein Sparguthaben von 2.000.- bis 3.000.- DM immer noch die Ausnahme ist, ebenso eine jährliche Zunahme des Sparbetrages von gut 400.- DM.

Nach langen und heftigen Auseinandersetzungen ist 1965 eine Ergänzung des 312.- DM Gesetzes beschlossen worden. Der Grund dazu war besonders ein Bericht des Bundesarbeitsministeriums über den geringen Erfolg der ersten Fassung des Gesetzes. [1)]

---

1) Süddeutsche Zeitung Nr. 35 vom 10.2.1965.

Die Novelle zum 312.- DM Gesetz von 1961 brachte folgende Änderungen: [1]

1. Grundsätzlich werden nur 312.- DM pro Kalenderjahr von der Steuer und den Sozialabgaben befreit. Für kinderreiche Familien mit einem Kinderfreibetrag für drei und mehr Kinder erhöht sich der DM-Betrag um 50 %. Diese neue Bestimmung ist für die breite Masse wohl unerheblich, denn wem ein Kinderfreibetrag für drei und mehr Kinder zusteht, wer diese Kinder also noch voll unterhalten muß, der kann in den meisten Fällen diesen Betrag nicht ausnützen. Kinderreichen Familien muß man keine absolute, sondern eine relative bessere Vergünstigung gewähren.
   Der Forderung einer generellen Erhöhung wurde nicht entsprochen.
2. Weg fällt die vom Arbeitgeber zu zahlende Lohn- und Kirchensteuerpauschale.
3. Neu ist die Steuererleichterung für mittelständische Unternehmen bis zu fünfzig Arbeitnehmern. Diese Betriebe können bis zu 30 % der vermögenswirksamen Leistungen, höchstens 800.- DM, von ihrer Steuerschuld bei der Einkommen- und Körperschaftssteuer absetzen. Was diese Bestimmung im Gesetz zur Vermögensbildung der Arbeitnehmer soll, ist nicht ganz ersichtlich.
4. Das alte Gesetz galt nur für Arbeitnehmer im Sinne des Betriebsverfassungsgesetzes. Dies wurde fallen gelassen. Somit kommen auch Arbeitnehmer im öffentlichen Dienst zu diesen Vergünstigungen.
5. Nach den alten Bestimmungen wurden nur Einzelvereinbarungen zwischen Arbeitnehmer und Arbeitgeber und Betriebsvereinbarungen (Arbeitgeber und Betriebsrat) vom Gesetz begünstigt. Neu ist jetzt, daß Tarifverträge im Sinne des Gesetzes darunter fallen. Diese letzte Bestimmung war am meisten umkämpft. Dem Arbeitgeber wurde

---

1) Brox, H.: Das neue 312.- DM Gesetz.

aber die Möglichkeit gegeben, künftig vereinbarte tarifvertragliche Leistungen auf bisher außertarifliche Leistungen anzurechnen.

6. Neu ist auch die Bestimmung, daß jeder einzelne Arbeitnehmer vom Arbeitgeber verlangen kann, daß Teile seines Entgeltes bis zur Höhe von 312.- DM vermögenswirksam im Sinne des Gesetzes gefördert werden.

Insgesamt gesehen, sind zwei wesentliche Wünsche, die das alte Gesetz offenließ, erfüllt worden:
Es wird darauf verzichtet, nur außertarifliche Leistungen zu fördern und jedem Arbeitnehmer stehen diese vermögenswirksamen Möglichkeiten offen.

Erwähnt sei die Ende 1965 in Gang gesetzte Diskussion einer Beschränkung der Sparförderung, wobei allerdings haushaltspolitische Gesichtspunkte den Anstoß gaben, weniger grundsätzliche, sachliche Erwägungen.

2. Sonstige Maßnahmen

Obwohl dem Staat bei einer Förderung der Vermögensbildung der Unselbständigen die Hauptaufgabe zufällt, so sind doch auch einige private Aktionen zu nennen, die zu einer breiten Vermögensstreuung beitragen sollen.

a. Ergebnisbeteiligungen der Mitarbeiter

In einer Reihe von Publikationen werden auch die Ergebnisbeteiligungen der Mitarbeiter als ein Versuch zur Vermögensbildung der Arbeitnehmer gewertet. Man denkt dabei an eine Kostenersparnis-, Umsatz-, Produktions- und Unternehmensgewinnbeteiligung. [1] Die Motive dieser Zuwendungen sind recht verschieden, oft ist dabei nicht die Absicht einer Vermögensbildung vorhanden.

---

1) Zweig, G. und Feldhege, H.G.: a.a.O., S. 75 ff.
Klug, O.: a.a.O., S. 211.

Da meist eine Barauszahlung stattfindet, kann hier höchstens von einer Erhöhung der Sparfähigkeit dieser Arbeitnehmer im Vergleich zu anderen gesprochen werden. Meistens werden die in bar ausbezahlten Summen als Teil des Entgeltes angesehen und somit in den Verbrauch fliessen.

Ob hier Vermögen der Arbeitnehmer entsteht, hängt somit entscheidend von der Ausschüttungsart dieser Zuwendungen ab. Derartige Ergebnisbeteiligungen können als Grundlage einer Vermögensbildung dienen. In einigen Betrieben herrscht die Zielsetzung vor, diese Beträge nicht in den Konsum fließen zu lassen. Dabei wird so verfahren, daß die Ergebnisbeteiligung als Eigen- oder Fremdkapital ganz oder teilweise im Unternehmen stehen bleibt, oder eine dritte Institution dazwischengeschaltet wird. Als Beispiele seien erwähnt: [1]
Bei der Duisburger Kupferhütte wird die Hälfte der Zuwendung in bar ausbezahlt, die andere Hälfte auf ein Bankkonto zur freien Verfügung des Arbeitnehmers überwiesen, wobei der Betrieb eine jährliche Prämie von 2 - 3 % dazu zahlt.

Ein Photoversandhaus zahlt den Anteil als Einmalprämie für einen Lebensversicherungsvertrag ein.

Ein Unternehmen des Maschinenbaues zahlt 2/3 in bar aus. Das restliche Drittel wird auf einem Bankkonto gutgeschrieben. Von diesem Guthaben können bis zu 10 % in Aktien des Unternehmens angelegt werden.

Bei all diesen Unternehmen wird der Versuch gemacht, die eigenen Arbeitnehmer dazu anzuhalten, mit Hilfe der betrieblichen Zuwendungen ein kleines Vermögen zu bilden. Inwieweit dies gelingt, hängt von der jeweiligen Konstruktion dieser Maßnahmen ab.

---

1) Siehe dazu Zweig, G. und Feldhege, H.G.: Eigentum für Alle, S. 77.

b. Partnerschaftsbeteiligungen

Einen Schritt weiter gehen die sogenannten Partnerschaftsbeteiligungen. Die Arbeitnehmer sollen eine Mitbeteiligung am Unternehmen erhalten, eine Art Miteigentum. Das ist der Grundgedanke. Dazu kommen noch ein modifiziertes Mitspracherecht und eine Mitberatung. Der Arbeitnehmer wird zum Mitunternehmer.

Folgende Paradebeispiele werden genannt: [1]
Die Regelung der Union-Werke Aalen sieht vor, daß die Arbeitnehmer Anteile erwerben können und damit die Stellung eines stillen Gesellschafters erhalten. Die stille Gesellschaft bietet sich hier besonders an, da bei dieser eine relativ große Gestaltungsfreiheit vorliegt. Der Ersterwerb wird durch eine Ergebnisbeteiligung erleichtert. Der Anteil beginnt sehr niedrig, darauf werden Normalzinsen und Gewinnbeteiligung bis zu einer Höchstsumme gutgeschrieben (10.000.- DM). Die Mitbestimmung ist auch geregelt.

Bei der Paul Spindler Werke KG ist die Beteiligung auf die Höhe eines Monatslohnes beschränkt. Beträge der Ergebnisbeteiligung können zusätzlich als Darlehen im Betrieb verbleiben. Eine Substanzbeteiligung ist beim Ausscheiden ebenso vorgesehen wie eine Mitwirkung in Ausschüssen.

Die Regelung beim Bauunternehmer W. Völker sieht vor, daß 50 % der Gewinnbeteiligung in bar ausgezahlt werden. Die andere Hälfte wird auf ein Sonderkonto gutgeschrieben und normal verzinst. Dazu kommt noch ein Risikozuschlag. Nach vier Jahren kann von der zurückbehaltenen Hälfte wieder die Hälfte bar ausbezahlt werden, so daß nach fünf Jahren 75 % bar ausbezahlt sind. Eine Mitwirkung in Ausschüssen ist vorgesehen.

---

1) Zweig und Feldhege, H.G.: a.a.O., S. 81 ff.

Betrachtet man die Partnerschaftsaktionen insgesamt, so soll der ideale Zweck nicht in Frage gestellt werden. Bei einigen Konstruktionen kann man sich aber des Eindruckes nicht erwehren, daß es sich hier um eine reine Finanzierungsaktion handelt.

Ein weiteres Problem wird durch den Tatbestand des doppelten Risikos für den Arbeitnehmer umschrieben. Der Arbeitnehmer trägt einmal das Risiko seines Arbeitsplatzverlustes bei einem Konkurs des Unternehmens. Zum anderen würde er im gleichen Augenblick sein Vermögen verlieren. Mag dieses doppelte Risiko auch durch die Größe des Betriebes gemindert und bei allgemein richtiger Wirtschaftspolitik nicht sehr groß sein, latent bleibt es immer vorhanden und läßt sich nicht wegleugnen.

Die Betriebsangehörigen durch das Miteigentum an den Betrieb zu binden, dürfte de facto meist das ausschlaggebende Moment sein. Daraus ergibt sich der kritische Einwand, die Mobilität der Arbeitnehmer werde eingeschränkt. Häufig wird die Mobilität durch Verfallklauseln bewußt eingeschränkt. Diese Tendenzen sind äußerst bedenklich und werten die sonst so begrüßenswerten Aktionen ab. Letztlich kommt es aber immer auf die jeweilige praktische Ausgestaltung an. Es läßt sich jedoch nicht bezweifeln, daß dadurch einem gewissen Betriebsegoismus Vorschub geleistet wird. Dieser entsteht aber auch bei anderen Sozialzulagen.

c. Belegschaftsaktien

Eine besondere Art der Ergebnisbeteiligung ist der Erwerb börsennotierter Aktien des Unternehmens, sogenannter Belegschaftsaktien. In der Bundesrepublik handelt es sich hier um freiwillige Einzelaktionen einiger großer Unternehmen. Eine vertragliche Verpflichtung zu derartigen

Maßnahmen wurde noch nicht abgeschlossen, im Gegensatz zu den USA. Dort ist dies in einer Reihe bedeutender Firmen der Fall.

Meist wurden diese Belegschaftsaktien zu einem günstigeren als dem Börsenkurs ausgegeben, so daß es für den Arbeitnehmer recht attraktive Angebote waren:
Einige günstige Beispiele seien erwähnt: [1]
Die Farbenfabriken Bayer AG schlugen den Arbeitnehmern den Bezug von Belegschaftsaktien aus der Jahresabschlußprämie vor. 1953 zum Kurs von 100 bei einem Börsenkurs von 120; 1958 zum Kurs von 150 beim Börsenkurs von 210.

Das Angebot der DEMAG war noch günstiger. Hier wurden die Aktien zu 100 beim Börsenkurs von 225 und 250 angeboten.

Betrachtet man die Ergebnisse bei einigen Unternehmen, so kann der Erfolg der Belegschaftsaktien als günstig beurteilt werden: [2]
Nach den Beobachtungen und Angaben der Firmen hat sich die Befürchtung als unbedeutend erwiesen, die Arbeitnehmer würden nur allzu schnell die Kursgewinne realisieren. Bei Belegschaftsaktien fällt im Gegensatz zu den Partnerschaftsaktionen der Einwand einer Einschränkung der Mobilität weg. Auch der Hinweis auf das doppelte Risiko gilt nur noch bedingt. Insgesamt wird man diese Maßnahme als günstigen Versuch zu werten haben, auch wenn der quantitative Erfolg nicht allzu groß ist. Dies nicht zuletzt deshalb, weil es sich nur um Sonderfälle handelt.

Durch die kleine Aktienrechtsreform im Jahre 1959, ist die Ausgabe von Belegschaftsaktien erleichtert worden. Bis dahin mußten immer komplizierte Aktionen in Gang gesetzt werden, wollte ein Unternehmen Belegschaftsaktien ausgeben; dieses muß ja eigene Aktien erwerben, was nach § 65 Aktien-Gesetz erschwert ist. Diese Bestimmung des

---

1) Zweig, G. und Feldhege, H.G.: a.a.O., S. 78 ff.
2) Zweig, G. und Feldhege, H.G.: a.a.O., S. 79.

§ 65 Aktien-Gesetz wurde geändert und dem Unternehmen der Erwerb eigener Aktien gestattet, aber nur unter der ausdrücklichen Bedingung, sie an Belegschaftsmitglieder auszugeben. Ansonsten bleibt die ursprüngliche Bestimmung des § 65 Aktien-Gesetz erhalten.

Zusätzlich wurde noch ein besonderer Anreiz geschaffen. Durch das Gesetz über die steuerlichen Maßnahmen bei Erhöhung des Nennkapitals aus Gesellschaftsmitteln und bei Überlassung von eigenen Aktien vom 30.12.1959 erfuhr der § 6 EStG eine Ergänzung. Der vom Unternehmen bei der Ausgabe von Belegschaftsaktien gegebenenfalls gewährte Kursvorteil bleibt lohnsteuer- und sozialabgabenfrei, wenn der Kursvorteil nicht mehr als die Hälfte des Börsenkurses ausmacht, pro Jahr insgesamt 500.- DM nicht übersteigt und sich der Arbeitnehmer schließlich verpflichtet, innerhalb von 5 Jahren seine Aktien nicht zu veräussern.

In letzter Zeit gab in der Bundesrepublik nur die Allianz Versicherungs-AG verbilligte Belegschaftsaktien aus. [1]

d. Vermögensbildung der Bauarbeiter

Eine Maßnahme, die zu heftiger grundsätzlicher Diskussion führte, ist die Vereinbarung der Gewerkschaft Bau-Steine-Erden und des Arbeitgeberverbandes der Bauindustrie über eine Vermögensbildung der Bauarbeiter, der sogenannte Leber-Vorschlag. Der von beiden Tarifvertragsparteien gebilligte Vorschlag sah ab 1.1.1966 vor: [2]
Der Arbeitgeber leistet pro Stunde 9 Pfennig zusätzlich, der Arbeitnehmer 2 Pfennig, das ergibt bei 41 Wochenstunden pro Woche eine Arbeitgeberleistung von 3,69 DM und eine des Arbeitnehmers von 82 Pfennigen. Pro Jahr ergeben

1) Süddeutsche Zeitung Nr. 230 vom 24.9.1964.
2) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 55 vom 6.3.1965.
Süddeutsche Zeitung Nr. 62 vom 13.3.1965.

sich somit rund 194.- DM an Sparleistung. Dazu kommen dann noch eventuelle Sparprämien und bei Inanspruchnahme des 312.- DM Gesetzes Lohnsteuer- und Sozialabgabenerlaß. Man rechnet, daß die Unternehmen jährlich 200 Millionen DM aufbringen müssen. Über die Wahl der Anlagemöglichkeit kann der einzelne Arbeitnehmer der Bauindustrie selbst entscheiden.

Der ursprüngliche Plan Lebers sah anders aus. So wollte er unter anderem, daß die Gelder in einen zentralen Fonds fließen. In diesen Fonds sollte nur der Arbeitgeber einen Zuschuß von 1,5 % der Lohnsumme zu leisten haben (1,5 % ergäben rund 7 Pfennig pro Stunde, statt der nun vereinbarten 9 Pfennig). Weiterhin sollte der Arbeitnehmer Zertifikate aus diesem Fonds erhalten, über die er erst nach Vollendung des 65. Lebensjahres verfügen könnte, von einigen Ausnahmen abgesehen.

Rüstow bezeichnet den Plan Lebers in seiner ursprünglichen Konzeption deshalb als eine Synthese von Investivlohn, Gewinnbeteiligung, Zwangssparen und Alterssicherung. [1)]

Der beschlossene Leber-Plan enthält:
Die Alterssicherung fällt weg; von Zwangssparen kann man nur noch bedingt sprechen (der Vorschlag sieht nämlich vor, daß diese Leistungen vermögenswirksam angelegt werden müssen!). Barauszahlung scheidet aus. Als vermögenswirksam werden das Prämiensparen und Bausparen oder das 312.- DM Gesetz angesehen. Eine 5 - 6 jährige Sperrfrist ist demnach gegeben. Nach deren Ablauf kann der einzelne Arbeitnehmer nach Belieben darüber verfügen.

Man könnte von einem zeitlich begrenzten Zwangssparen sprechen. Eine Gewinnbeteiligung im strengen Sinne liegt nicht mehr vor, da einige Bestimmungen der ursprünglichen

---

1) Rüstow, H.J.: Ein neuer Weg der Vermögensbildung.

Fassung nicht übernommen wurden. So wie der Plan sich jetzt darstellt, ist er ein modifizierter Investivlohn.

Da bei den im folgenden Abschnitt dargelegten Plänen der Investivlohn auch erörtert wird, darf für eine ökonomische Analyse des Leber-Vorschlages auf das dort Ausgeführte verwiesen werden.

III. Die Pläne für eine breite Vermögensstreuung

Programme, die das Eigentum zum Inhalt haben, lassen sich bis in die Antike zurückverfolgen, man denke nur an die Bemühungen des frühen römischen Reiches um eine Bodenreform. [1] Unsere heute aktuellen Probleme dieser Art lassen sich kontinuierlich seit der Zeit der Französischen Revolution entwickeln.

Es gibt eine Unzahl von Plänen, die sich mit der Vermögensbildung der Unselbständigen befassen. Die wenigsten davon bleiben im Gespräch. Der folgende Abriß erhebt daher keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Einige der neuesten Vorschläge sollen etwas ausführlicher dargelegt werden. Sie entwickeln so viel Dynamik, daß sie unter Umständen eines Tages realisiert werden können.

Die in den letzten Jahren hauptsächlich diskutierten Pläne lassen sich in vier Gruppen einteilen:

1. Investivlohnvorschläge;
2. Gewinnbeteiligung auf betrieblicher Ebene;
3. Gewinnbeteiligung auf überbetrieblicher Ebene.

Die Vorschläge zu 2. und 3. laufen noch unter dem Namen des Miteigentums.

4. Eine alleinige Förderung der Ersparnisbildung der Unselbständigen.

---

1) Zweig, G. und Feldhege, H.G.: a.a.O., S. 68 ff.

In der folgenden Analyse soll von dieser Gruppierung ausgegangen werden.

1. Investivlohnvorschläge

Die Idee des Investivlohnes geht insbesondere auf die Anregung von K. Arnold zurück. [1] Die besondere Aktualität beruht auf der Verwirklichung des Leber-Vorschlages, der - von einigen Varianten abgesehen - in seinem Kern ein Investivlohn ist.

Unter Investivlohn versteht man, daß ein Teil des Lohnes direkt oder indirekt investiven Zwecken zugeführt wird. Ein bestimmter Lohnanteil wird somit nicht in bar ausbezahlt, sondern zugunsten des Arbeitnehmers angelegt.

Der ursprüngliche Plan von K. Arnold sah vor, daß auf Grund einer freiwilligen Vereinbarung der Tarifpartner sich die Arbeitnehmer mit 2 Pfennigen je Arbeitsstunde an der betrieblichen Kapitalbildung beteiligen sollten. Die Arbeitgeber sollten ebenfalls 2 Pfennige je Stunde zuschießen.

Im ursprünglichen Häusler-Plan von 1954, dem auch die Katholische Arbeiterbewegung nahestand, war vorgesehen, zwei Drittel einer damals zur Debatte stehenden Lohnerhöhung nicht bar auszuzahlen, sondern einer Investment-Gesellschaft zufließen zu lassen. Diese händigt den Arbeitnehmern dann Zertifikate aus, die befristet gesperrt werden. In Einzelheiten erfuhr dieser Plan mehrfach eine Änderung. Eine wirksame Umverteilung der Vermögensbildung ist nach Häusler nur durch eine entsprechende Lohngestaltung möglich. Er verlangt, Lohn und daraus mögliche Ersparnisse der Unselbständigen a priori zu koppeln. Ergän-

1) Siehe dazu Oberhauser, A.: Die wirtschaftlichen Auswirkungen und Grenzen des Investivlohnes, S. 18 ff.
Klug, O.: a.a.O., S. 215 ff.
Rüstow, H.J.: Ein neuer Weg zur Vermögensbildung.

zend soll die staatliche Sparförderung mit Prämien eingeschaltet werden.

Eine eigene Variante des Investivlohnes stellt der Vorschlag von Dräger und Schreiber dar. Danach sollen durch Gesetz die Löhne und Gehälter pro Jahr um 0,5 % erhöht werden, wobei die restliche Lohnfindung wie bisher Sache der Tarifpartner bleiben soll. Die Beträge der 0,5 % Steigerung werden auf individuellen Sperrkonten gehalten. Je nach der konjunkturellen Lage ließe sich die Höhe dieser Investivlohnrate variieren.

Diese Vorschläge, besonders der von Häusler, fanden in dem Gutachten von Oberhauser ihre Ergänzung. [1] Er befaßt sich besonders mit der Anlage der Investivlohngelder und schlägt dazu die Gründung von Investivlohnfonds vor. Oberhauser ist der Meinung, daß die üblichen Sparformen den Besonderheiten und Erfordernissen des Investivlohnes nicht entsprechen.

Bei einer ökonomischen Analyse des Investivlohnes geht man davon aus, daß dieser eine Nominallohnerhöhung mit Zwangssparen darstellt. Daraus folgt, daß einmal die Kosten der Unternehmungen wachsen, ohne daß sich die Erlöse erhöhen, es tritt somit eine Gewinnschmälerung ein. Herrscht nun ein konjunktureller Gleichgewichtszustand der Beschäftigung, so muß mit einer Unterbeschäftigung gerechnet werden. Erfolgt die Einführung des Investivlohnes dagegen in einem konjunkturellen Zustand der Überhitzung, so wirkt er abschwächend, ohne daß Preissteigerungen zu befürchten sind.

Bei der Beurteilung des Investivlohnes kommt es somit entscheidend auf die jeweils herrschende Konjunkturlage an. Bei konjunktureller Überhitzung wäre er ein geeigne-

---

1) Oberhauser, A.: Die wirtschaftlichen Auswirkungen und Grenzen des Investivlohnes, S. 61 ff.

tes Dämpfungsmittel. Bei einem Konjunkturrückgang aber birgt der Vorschlag von Schreiber und Dräger den Vorteil, daß hier die Raten relativ gering sind und sich die Bestimmungen im Bedarfsfall leichter abändern lassen.

Zum Angelpunkt der gesamtwirtschaftlichen Wirkungen wird die Reaktion der Unternehmer bezüglich ihrer Investitionsplanungen.

Probleme wirft auch die Frage der Sperrfrist auf. Mit der Einführung des Investivlohnes muß sich die Sparneigung und der Sparwille der Unselbständigen in keiner Weise ändern.
Wenn die Annahme nicht stimmt, daß man nur einmal einen Anstoß zum Sparen geben muß, damit nachhaltig gespart wird, so fließen die zwangsweise gesparten Beträge nach Ablauf der Sperrfrist in den Konsum.

Bei einer Gesamtbeurteilung des Investivlohnes sollte aber gerade das Ergebnis einer nachhaltigen Vermögensbildung der Unselbständigen der Maßstab sein. Es gilt also zu fragen, und das vor allem des Zwangssparcharakters wegen, ob es durch den Investivlohn tatsächlich zu einer Anhebung des Sparwillens der Unselbständigen kommt. Will die breite Masse auf diese Weise überhaupt Vermögen bilden, oder fließt dieses nach Ablauf der Sperrfrist wieder in den Konsum?
Eine Alternative, die diese Schwierigkeiten berücksichtigt, wäre der Vorschlag einer dauernden Sperrfrist. Dann aber hätten die Unselbständigen letztlich kein Vermögen, denn zu ihm gehört die Verfügungsmöglichkeit.

Auch gesamtwirtschaftlich gesehen, zeigt der Investiv-Lohn-Vorschlag Nachteile. Er ist nur bei konjunktureller Überhitzung unbedenklich. Im ganzen gesehen aber zu sehr von der jeweiligen Konjunkturlage abhängig.

2. Gewinnbeteiligung auf betrieblicher Ebene

Wie bereits dargelegt, wird die Gewinnbeteiligung auf betrieblicher Ebene in einigen Unternehmen auf freiwilliger Basis durchgeführt. Im Gegensatz zu dem klassischen Beispiel Abbé's in den Zeisswerken ist heute in den meisten Unternehmen nur eine teilweise Barauszahlung oder gar keine vorgesehen. Schlicht gesagt, handelt es sich dabei um betriebliches Zwangssparen.

Die Diskussion kreist dabei hauptsächlich um die Frage, ob dieser aus eigener Initiative beschrittene Weg nicht eine allgemein verbindliche Lösung sein könnte. [1)]

Die Pläne unterscheiden sich z.B. durch die Frage, was durch gesetzlichen Zwang und was durch freiwillige Vereinbarung geregelt werden soll.

Besonders bekannt geworden sind in diesem Rahmen die Vorschläge der Deutschen Angestellten Gewerkschaft (DAG) und der Sozialausschüsse der Christlich Demokratischen Arbeitnehmerschaft. Zu letzteren sind noch die Vorschläge der Katholischen Arbeiter-Bewegung (KAB) zu rechnen.

Da diese Vorschläge sich nur in Nuancen unterscheiden, kann man sie als Einheit analysieren. Die Vorschläge der DAG und der von Dittmar für die Christlich Demokratische Arbeitnehmerschaft schlagen grundsätzlich eine betriebliche Gewinnbeteiligung vor, wenn auch insbesondere bei einigen sich ergebenden Schwierigkeiten auf überbetriebliche Lösungen verwiesen wird.

Nach diesen Vorschlägen sollen:

1. Möglichst alle Unternehmen erfaßt werden, z.B. nach der Belegschaftsgröße, wobei eine Untergrenze von 20 oder

---

1) Siehe dazu Zweig und Feldhege: a.a.O., S. 85 ff.
Loesch, A.v.: Zur Problematik des Miteigentums, S. 40 ff.
Krelle, W.: Gesamtwirtschaftliche Wirkungen von investiven Ertragsbeteiligungen, S. 63 ff.

100 Betriebsangehörigen genannt wird.
2. Für den Abschluß einer Gewinnbeteiligung bleibt der Wille der Geschäftsleitung bestimmend.
3. Die Mittel der Gewinnbeteiligung sollen im Unternehmen bleiben und für Investitionen bereitstehen.
4. Es erfolgt keine Barauszahlung, sondern die Arbeitnehmer werden an ihrem Unternehmen beteiligt, sie werden Miteigentümer.
5. Eine Verfügung des Arbeitnehmers über seine Beteiligung scheidet aus, lediglich beim Ausscheiden soll eine Auszahlung erfolgen.
6. Die zu gründende Werksgenossenschaft als Vertretungsorgan der Arbeitnehmer übt nur die Verwaltung der Anteile aus.

Beide Pläne sehen steuerliche Vergünstigungen sowohl für Arbeitnehmer wie für die Unternehmen vor.

Bei einer gesamtwirtschaftlichen Würdigung dieser Vorschläge ist eines der wesentlichsten Probleme das der Überwälzung, wobei hier die Ansichten nicht einheitlich sind. Wer aber Gewinnsteuern überwälzen kann, dem ist auch die Überwälzung einer Gewinnbeteiligung möglich.

Das Resultat wäre dann, daß die Unselbständigen zwar Vermögen gebildet hätten, dies aber in Höhe der Überwälzung auf Kosten ihres Lebensstandards vor sich gegangen wäre.

Ein negativer Einfluß ist, besonders nach den hier gemachten praktischen Erfahrungen, auf die Investitionsneigung der Unternehmen nicht zu erwarten. Dies auch deshalb nicht, da den Unternehmungen die Mittel weiterhin zur Verfügung stehen.

Durch diese Vorschläge steigen weder die Kosten noch die Erlöse, das Gleichgewicht würde nicht gestört. Die Verbrauchsausgaben der Unselbständigen bleiben in gleicher

Höhe erhalten. Ob auch ihr Standard erhalten bleibt, hängt von der Überwälzungsfrage ab. Im großen und ganzen sind diese Vorschläge kreislaufanalytisch unbedenklich, negative Auswirkungen sind nicht wahrscheinlich. Es handelt sich der Grundidee nach um eine Vermögensübertragung von den Selbständigen auf die Unselbständigen.

Von dieser günstigen Beurteilung in gesamtökonomischer Sicht abgesehen, ergeben sich für das betriebliche Miteigentum eine Reihe von Einwänden, die kurz erwähnt seien:
Der wichtigste ist, daß von dieser Maßnahme nur die Arbeitnehmer erfaßt werden, die das Glück haben, in gewinnstarken Unternehmen beschäftigt zu sein. Loesch kommt dabei zu dem Ergebnis, daß im günstigsten Fall nur 1/3 der Arbeitnehmer darunter fallen würden. [1)]

Aufschlußreich ist eine hypothetische Berechnung von Krelle über das quantitative Ausmaß, wobei allerdings eine Verteilung auf alle Arbeitnehmer gefordert wird. [2)] Bei gleichmäßiger Verteilung der Gewinnbeteiligung auf alle Arbeitnehmer und bei einer 30 % Beteiligung am Gewinn ergäben sich pro Kopf (Grundlage 1961) im Jahr 150.- DM, bei einer 20 % Beteiligung der Arbeitnehmer am Gewinn rund 100.- DM. Schnelle und spektakuläre Erfolge ergeben sich hier nicht.

Beim betrieblichen Miteigentum ist zudem noch die Einschränkung der Mobilität zu berücksichtigen. Ebenso muß die Risikohäufung beachtet werden, die sich durch den gleichzeitigen Verlust des Arbeitsplatzes und des Vermögens ergibt.

Die meisten Vorschläge haben auch nur vage Vorstellungen über Errechnung des Gewinnes und seine Probleme. Man sehe

---

1) Loesch, A.v.: Die Problematik des Miteigentums, S. 43.
2) Krelle, W.: Gesamtwirtschaftliche Wirkungen von investiven Ertragsbeteiligungen, S. 65.

sich nur die umfangreiche Literatur zum Problem einer wirklichen Bestimmung des Nettogewinnes an.

Die Mitbestimmung muß hierbei auch neu durchdacht werden.

3. Gewinnbeteiligung auf überbetrieblicher Ebene

Der wichtigste Einwand gegen ein betriebliches Miteigentum, daß nur ein Drittel der Arbeitnehmer davon profitieren würden, führte zur Entwicklung von Vorschlägen eines überbetrieblichen Miteigentums. Besonders zwei Pläne [1] machen hier von sich reden, einmal der vom Deutschen Gewerkschaftsbund, zum anderen der von der SPD vertretene Plan, wobei jeweils die Ausführungen von Gleitze das Grundgerüst bilden.

Der Vorschlag des Deutschen Gewerkschaftsbundes (DGB) sieht vor, daß alle Unternehmen mit einem tätigen Vermögen von mehr als 10 Millionen DM oder einem Umsatz von mehr als 10 Millionen DM durch Gesetz verpflichtet werden, 50 % ihres jährlichen Vermögenszuwachses auf ein Sozialkonto zu übertragen. Die Rechtsansprüche an dieses Sozialkonto sind an einen Sozialfonds zu übertragen. Das bei ihm gesammelte Kapital ist das sogenannte Sozialkapital.

Der Sozialfonds gibt auf Grund seines Sozialkapitals Zertifikate aus, die an alle Arbeitnehmer gleichmäßig verteilt werden. Ihre Verzinsung erfolgt aus den Fondserträgen.

Zur Bestimmung des Vermögenszuwachses sind verschiedene Vorschläge gemacht worden (Büttner).

Die Anteilsscheine sollen praktisch unveräußerlich sein, lediglich ein Wechsel der Anlageform ist vorgesehen, bei-

---

1) Siehe Klug, O.: a.a.O., S. 315 ff.
Zweig, G. und Feldhege, H.G.: a.a.O., S. 90 ff.

spielsweise zum Zwecke eines Hausbaues.

Da nur die größeren Unternehmen erfaßt werden sollen, ergibt sich als Nebeneffekt eine Beeinflussung der Vermögenskonzentration.

Die Vorschläge der SPD werden unter dem Stichwort "Deutsche Nationalstiftung" diskutiert. In der Begründung stimmt der SPD-Vorschlag weitgehend mit dem von Gleitze bzw. dem der Gewerkschaften überein. Die Vermögensbildungsförderung der Unselbständigen soll wie folgt vor sich gehen:
Nach den Überlegungen von Deist müssen schon die Einkommensströme entsprechend gelenkt werden. Die Sparfähigkeit der Unselbständigen soll durch folgende Maßnahmen gesteigert werden: Eine Kartell- und Monopolkontrolle, starke Publizität von Großunternehmen, Preissenkung durch Einfuhr, staatliche Preispolitik durch öffentliche Unternehmen und eine Reihe steuerpolitischer Maßnahmen. Man hofft, dadurch etliche Milliarden DM pro Jahr wirksam umlenken zu können.

Als zweite Säule der Maßnahmen ist eine Redistribution des Vermögenszuwachses vorgesehen. Dazu sollen die Gewinne der Großunternehmen wirksam besteuert werden, außerdem ist an eine durchgreifende Erbschaftssteuer gedacht. Durch entsprechende Maßnahmen soll die Abgeltung dieser Steuern in Form von Beteiligungspapieren sehr gefördert werden, unter anderem auch um einen Liquiditätsentzug zu vermeiden.
All diese vorgesehenen Abgaben kommen in einen Sonderfonds, die sogenannte Deutsche Nationalstiftung, wobei man pro Jahr mit einem Zufluß von 1 - 2 Milliarden DM rechnet.

Der Fonds seinerseits gibt Zertifikate aus, "Deutsche Volksaktien", deren Erwerb jedermann freisteht. Bestimmte

Einkommensgruppen erhalten einen Nachlaß bis zu 50 %. Zusätzlich sollen massive Förderungsmaßnahmen die Unselbständigen zum Kauf dieser Deutschen Volksaktien anregen.

Sowohl der Plan der Gewerkschaften wie der der SPD will, daß die Unternehmen durch Gesetz verpflichtet werden, einen Teil des Gewinnes an einen Fonds abzuführen, der Zertifikate ausgibt. Die Gewerkschaften wollen diese den Arbeitnehmern schenken. Hier handelt es sich um eine Gewinnbeteiligung der Unselbständigen. Die SPD will, daß die Unselbständigen diese Zertifikate kaufen müssen. Bei ihr handelt es sich somit um eine Gewinnbeteiligung des Staates. Die Auswirkungen auf das Verhalten der Unselbständigen werden deshalb unterschiedlich sein.

Die Unternehmen werden bei beiden Vorschlägen von einer Gewinnbesteuerung ausgehen und ihre Reaktionen können somit als gleich unterstellt werden. Was die Frage der Überwälzung betrifft, kann auf die allgemeinen Ausführungen im 1. Abschnitt dieses Kapitels verwiesen werden. Wenn eine Überwälzung dieser Gewinnbesteuerung möglich ist, so ist der Erfolg der Maßnahmen zweifelhaft.

Ein entscheidender Nachteil der beiden Pläne dürfte ihr Einfluß auf die Investitionsneigung der Unternehmen sein: Es muß ein Nachlassen der Investitionsbereitschaft befürchtet werden. Bei beiden Plänen ist wohl daran gedacht, die Mittel den Unternehmen als Darlehen wieder zur Verfügung zu stellen, aber die Frage der Liquidität allein ist für die Investition nicht ausschlaggebend. Eine Gewinnbesteuerung schmälert die Rendite; damit sind Investitionen im Inland dann nicht reizvoll, wenn sich im Ausland bessere Möglichkeiten bieten. Mit der Tendenz einer Kapitalflucht ist zu rechnen. Um dies zu verhindern, könnte der Zinssatz erhöht werden, aber dann müßte eine Depression befürchtet werden.

Kreislaufanalytisch unterscheiden sich beide Pläne: Der Plan der Gewerkschaft beeinflußt weder die Kosten noch die Erlöse, eine Störung des Gleichgewichtes tritt nicht ein.

Der Plan der SPD beeinflußt die Kosten nicht, dagegen vermindern sich die Erlöse durch das Sparen der Unselbständigen.
Herrscht Vollbeschäftigung und soll diese erhalten bleiben, so sind hier Ausgleichsmaßnahmen nötig. Den Verfassern des SPD-Vorschlages war dies wohl bewußt, deshalb stellten sie an den Anfang die Maßnahmen zur Förderung der Sparfähigkeit, wonach die Unselbständigen ein Mehreinkommen erhalten, aus dem die Sparbeträge aufzubringen sind, so daß per Saldo die Erlöse der Unternehmen gleich blieben. Hier ist der schwächste Punkt des SPD-Vorschlages. Es ist fraglich, ob es tatsächlich gelingt, das Einkommen der Unselbständigen auf die nötige Höhe zu bringen, und selbst dann ist nicht sicher, ob überhaupt im gewünschten Maße gespart wird.

Das Problem der Sperrfristen ist in beiden Plänen nicht befriedigend geregelt; das letztlich entscheidende Problem des Sparwillens der Unselbständigen wird nicht in der nötigen Weise beachtet.

Eine Reihe von Stimmen befürchtet, daß der Fonds in kurzer Zeit ein beachtliches Machtinstrument werden könnte und daß, während man auf der einen Seite die Konzentration bekämpft, hier eine neue schafft. Weiterhin sei die Ausgestaltung der auszugebenden Zertifikate unklar.

Inzwischen haben sowohl die Gewerkschaften wie auch die SPD ihre hier behandelten Pläne revidiert.

Als Novum ist einmal der Plan des Gewerkschaftsbundes zu werten, wesentliche Teile seines eigenen Vermögens zu

privatisieren und seinen Mitgliedern zu übergeben. [1]

Das neue Aktionsprogramm der Gewerkschaften Anfang 1965 hat auch in der Frage der Vermögensbildung der Unselbständigen eine Änderung gebracht. Im neuen Programm der Gewerkschaften ist der ursprüngliche Plan zwar nicht offiziell zu den Akten gelegt worden, er wird aber auch nicht mehr erwähnt. Man will vielmehr jetzt die "tarifpolitischen Möglichkeiten zur Vermögensbildung" ausnützen, dabei verspricht man sich am ehesten eine Realisierungsmöglichkeit. [2] Letztlich will sich die Gewerkschaft nunmehr verstärkt auf den zuvor analysierten Investivlohn stützen.

Das Programm der SPD bringt eine noch radikalere Änderung, denn Ende 1964 wurde beschlossen, den Plan einer Deutschen Nationalstiftung aufzugeben. [3] Stattdessen schlug die SPD vor:

1. Das 312.- DM Gesetz wesentlich zu verbessern, wobei inzwischen sämtliche hier vorgetragenen Forderungen von der Regierung realisiert wurden. Lediglich die Verdoppelung des zu fördernden Betrages steht noch offen.
2. Weiterhin wird eine wesentliche Verbesserung der Sparförderung verlangt, so beispielsweise Prämiensätze von 30 - 45 %, wobei Einkommensgrenzen für die Inanspruchnahme vorgesehen sind.
3. Weiterhin wird die Gründung einer gemeinnützigen Investment Gesellschaft vorgeschlagen, deren Zertifikate für die Unselbständigen bestimmt sind und die mit besonderen Bonifikationen ausgestattet sein sollen. Im Gegensatz zur Nationalstiftung soll der Fonds nicht durch Gewinnsteuern gespeist werden, sondern vom Staat nur eine Erstausstattung mit liquiden Mitteln erhalten. Im Grunde handelt es sich um einen ganz normalen Investment-Fonds.

---

1) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 264 vom 12.11.1964.
2) Vetter, E.G.: Ein neues Aktionsprogramm der Gewerkschaften.
3) Süddeutsche Zeitung Nr. 258 vom 27.10.1964.

4. Auch die früher stark bekämpfte Privatisierung öffentlicher Unternehmen ist "soweit zweckmäßig", vorgesehen.

4. Alleinige Förderung der Ersparnisbildung der Unselbständigen

Die Pläne einer ausschließlichen Förderung der Ersparnisbildung der Unselbständigen kommen hauptsächlich von der Arbeitgeberseite. Anfang 1960 machten die Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände (BDA) und der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) einen gemeinsamen Vorschlag.

Dabei ging man von der Grundthese aus, daß eine echte Vermögensbildung der Unselbständigen nicht durch Vermögensgeschenke erreicht werden kann, die dann einer Sperrfrist unterliegen, damit sie nicht verbraucht werden. Die Verfasser obigen Vorschlages sind vielmehr der Meinung, daß es zur Vermögensbildung der Unselbständigen völlig ausreiche, die Anreize dazu kräftig zu erhöhen. Aus diesem Grunde wird vorgeschlagen, daß die Arbeitgeber ihrerseits zusätzlich zu den staatlichen Maßnahmen Prämien gewähren. Diese Prämien sollten für Arbeitgeber und Arbeitnehmer völlig abgabenfrei sein, soweit sie 25 % und 312.- DM pro Jahr nicht übersteigen.

Der Vorschlag der Berliner Gruppe der Arbeitsgemeinschaft Selbständiger Unternehmer (ASU), der auch F. Spiegelhalter nahesteht, geht über diesen Vorschlag noch hinaus. Danach soll die betriebliche Prämie nach der Betriebszugehörigkeit gestaffelt werden (Problem: Einschränkung der Mobilität!); bei zehnjähriger Zugehörigkeit soll sie bis zu 100 % betragen. Beide Partner sind außerdem von allen Abgaben für diese Prämie befreit. Darüber hinaus sollen grundsätzlich Ersparnisse bis zu 15 % des Bruttoverdienstes von allen Abgaben befreit werden.

Kann man allen Plänen einer erzwungenen Gewinnbeteiligung der Unselbständigen vorwerfen, daß sie die Auswirkungen auf die Investitionsneigung der Unternehmer nicht beachten, so wird in allen Plänen, die einer ausschließlichen Förderung der Ersparnis dienen vergessen, daß es hier nicht nur auf den Sparwillen, sondern auch auf die Sparfähigkeit ankommt. Grundsätzlich müßte eine Abstimmung der Maßnahmen zur Umverteilung und Ersparnisbildung angestrebt werden.

Bei den zuletzt genannten Plänen einer Ersparnisförderung sind wiederum die Probleme 'Entsparen und Sperrfristen' nicht genügend berücksichtigt worden. Immer bleibt die schon wiederholt angeschnittene Frage, inwieweit die Unselbständigen von all den ihnen gewährten Vergünstigungen auch so Gebrauch machen, wie man es sich wünscht.

Mitte 1964 hat der Arbeitgeberverband dem Bundesarbeitsministerium den Vorschlag für einen Gesetzentwurf zugeleitet, nach dem jeder Arbeitnehmer vom Arbeitgeber verlangen kann, daß ein Teil seines Einkommens vermögenswirksam angelegt wird. [1] Dazu sollte eine gesetzliche und private Förderung treten. Durch die Novelle zum 312.- DM Gesetz ist dieser Vorschlag realisiert worden.

---

1) Süddeutsche Zeitung Nr. 225 vom 18.9.1964.

D[illegible] Problematik der Vermögensstruktur

Wie bereits schon dargelegt, geht die Untersuchung von dem Standpunkt aus, daß es nicht nur darauf ankomme, der breiten Masse der Bevölkerung zu irgendeinem Vermögen zu verhelfen, sondern daß es eine ebenso entscheidende Frage ist, um welches konkrete Vermögen es sich dabei handeln soll.

I. Allgemeine ökonomische Aspekte zur Vermögensstruktur

Von einer Vermögensanlage kann man allgemein drei Dinge fordern:

1. Einmal soll die Substanzerhaltung gewährleistet sein, man soll zu einem späteren Zeitpunkt das an realem Wert zurückerhalten, was man einstmals bei der Anlage hingegeben hat.
2. Zum anderen soll das Vermögen eine Rendite gewähren. Mit anderen Worten: Ohne daß das Vermögen selbst verbraucht wird, soll es einen ökonomischen Nutzen abwerfen.
3. Schließlich soll die Liquidierung möglich sein, d.h. man muß die Anlage möglichst jederzeit in liquide Mittel, in Geld umwandeln können.

Bei einer bestimmten Vermögensanlage sind somit die Kriterien Sicherheit (Substanzerhaltung), Rentabilität (Rendite) und Liquidierbarkeit zu analysieren. Dazu kommen bei verschiedenen Vermögensarten dann noch einige weitere spezielle Fragen. Untersucht man die drei oben erwähnten Hauptforderungen, so zeigt sich, daß diese Bedingungen nie gleichzeitig gleich gut erfüllbar sind. So überwiegt etwa beim Sparbuch die Liquidierbarkeit, beim Pfandbrief die sichere Rente. Je nachdem, welcher Forderung man den

Vorzug einräumt, wird man sich für die eine oder andere Vermögensart entscheiden. Bei allen derartigen Überlegungen sind aber die beiden anderen Gesichtspunkte immer auch mit zu berücksichtigen, um letztlich ein Optimum bei der Vermögensanlage zu realisieren.

Klammert man die jederzeitige Liquidierbarkeit einmal aus, so heißen die Anforderungen an ein Vermögen: Rendite und Substanzerhaltung.

Blickt man aber auf die Entwicklung im 20. Jahrhundert zurück, oder betrachtet man noch längere Zeiträume, so läßt sich die Behauptung aufstellen: Die Rendite eines Vermögens war nur dann ein wirklicher Gewinn, wenn bei der Liquidierung noch die volle Substanz des Vermögens gegeben war. Daraus ist der Schluß zu ziehen, daß das Hauptaugenmerk bei einer Vermögensanlage auf Sicherheit und Erhaltung der Substanz gerichtet sein muß. Dies heißt nicht, daß man die Rentabilität und auch die Liquidierbarkeit nun völlig außer acht lassen sollte. Aber der Vorrang gebührt wohl der Substanzerhaltung. Dies insbesondere auch deshalb, weil man im allgemeinen bei einer Vermögensanlage immer langfristig disponiert.

Nach dieser Rangordnung ist das Zentralproblem der Vermögensstruktur das der Werterhaltung. Zwangsläufig führt dies auf das Problem der Wertverschlechterung, der Inflation. Es ginge über den Rahmen dieser Arbeit hinaus, den Problemkreis Inflation eingehend zu erörtern. Hier soll nur von dem Tatbestand ausgegangen werden, daß, von einigen Zwischenperioden abgesehen, langfristig eine mehr oder weniger starke Geldentwertung eingetreten ist.

Als Ausgangspunkt der Untersuchung soll eine Darstellung über die Preisentwicklung in Deutschland während der letzten 50 Jahre gebracht werden. Die Tabelle Nr. 7 beruht im Prinzip auf dem Lebenshaltungskostenindex mit der

Basis 1913/14 = 100. Sofern in einigen Jahren dieser Index nicht als repräsentativ angesehen werden kann, wurden einige Hilfswerte herangezogen. [1]

Tabelle Nr. 7

Die Kaufkraftänderungen in Deutschland mit der Basis 1913/14 = 100 [2]

Jahr	Index	Jahr	Index	Jahr	Index
1913	100,0	1930	148,1	1947	170,7
1914	107,2	1931	136,1	1948	212,0
1915	122,9	1932	120,6	1949	210,0
1916	136,2	1933	118,0	1950	196,3
1917	135,0	1934	121,2	1951	212,0
1918	200,0	1935	123,0	1952	215,9
1919	961,5	1936	124,5	1953	212,0
1920	1612,9	1937	125,5	1954	212,0
1921	3921,6	1938	125,6	1955	215,9
1922	157728,7	1939	126,2	1956	221,8
1923	124,7	1940	130,1	1957	225,7
1924	130,8	1941	133,2	1958	233,5
1925	141,8	1942	136,6	1959	235,8
1926	142,1	1943	138,5	1960	239,2
1927	147,9	1944	141,4	1961	244,8
1928	151,7	1945	147,2	1962	252,0
1929	154,0	1946	160,9	1963	259,6
				1964	265,6

Aus der Tabelle ist ersichtlich, daß, von einigen Perioden abgesehen, seit 1914 eine ständige Geldwertverschlechterung stattgefunden hat. Deutlich sichtbar sind

1) Schlag, H.W.: Aktien als Vermögensanlage, S. 30 ff.
2) Schlag, H.W.: a.a.O., S. 34/35.
Statistisches Jahrbuch 1965, S. 496.

auch die beiden großen Inflationen im Gefolge der beiden Weltkriege.

Obwohl nichts gefährlicher ist, als aus der Vergangenheit eine Prognose für die zukünftige Entwicklung abzuleiten, so kann man doch nach allen Anzeichen darauf schließen, daß es kaum wahrscheinlich ist, langfristig mit einer absoluten Geldwertstabilität zu rechnen. Dies um so mehr, als unter anderem unser damaliger Bundeskanzler 1965 eine jährliche Preissteigerung von etwa 2 % durchaus nicht als dramatisch ansah und dabei zur Begründung auf die höheren Steigerungsraten anderer Länder und auf unseren gestiegenen Lebensstandard verwies. [1)]

II. Die spezifischen Probleme der Vermögensarten

Die verschiedenen Vermögensanlagen werden in Forderungs- und Sachwerte unterteilt, auch Geld- und Substanzwerte genannt.

Zu den Forderungswerten zählen an erster Stelle die Spareinlagen. Daneben nehmen die Pfandbriefe und Obligationen breiten Raum ein. Ferner gehören zu den Forderungswerten Darlehen, Hypotheken, Bauspar- und Versicherungsverträge.

Zu den Sachwerten zählen die Aktien mit all ihren möglichen Sonderformen. Es folgen Beteiligungen an Unternehmungen sowie Haus- und Grundbesitz. Die meisten Investment-Zertifikate gehören ebenso dazu. Der Goldbesitz in Form von Barren und Münzen ist ebenso Sachwert, wie Gemälde, Briefmarken, Kunstgegenstände und sonstige Sammlungen.

---

1) Süddeutsche Zeitung Nr. 111 vom 10.5.1965.

1. Vermögen in Sachwerten

a. Haus- und Grundbesitz

Bei der Analyse des Haus- und Grundbesitzes muß vorausgeschickt werden, daß ein allgemein gültiges Urteil nicht möglich ist, da die Entwicklung auf diesem Sektor zu unterschiedlich ist. Es müßte jeweils der individuelle Fall untersucht werden, um über diese Vermögensanlage ein Urteil abzugeben. Ein Umstand, der bei den folgenden allgemeinen Darlegungen immer zu berücksichtigen ist. Zweckmäßig ist eine Dreiteilung in unbebaute Grundstücke, Einfamilienhäuser oder Eigenheime und Rentenhäuser. Von Besonderheiten abgesehen, werden selbst bewohnte Eigentumswohnungen zu den Eigenheimen, und vermietete Eigentumswohnungen zu den Rentenhäusern gezählt.

Sieht man bei unbebauten Grundstücken einmal von einer Verpachtung zum Zwecke der Bodennutzung ab, so ist eine laufende Rentenerzielung nicht gegeben. Es fallen lediglich Kosten an, z.B. Grundsteuern, die der geringen Einheitswerte wegen aber nicht erheblich sind.

Unbebaute Grundstücke als Vermögensanlage erwirbt man oft im Hinblick auf eine Preissteigerung, weil vielleicht neue Wohngebiete erschlossen werden. Bei dieser Einstellung handelt es sich streng genommen schon um ein spekulatives Moment.

Ein Urteil scheint hier fast unmöglich zu sein, denn jeder Fall ist anders gelagert und die "jeweilige Lage" bestimmt hier im wahrsten Sinn den Preis.

In Gebieten, die für den Wohnungsbau erschlossen werden, sind Preissteigerungen bis zu mehreren tausend Prozent nichts Ungewöhnliches gewesen. Ob dies immer so sein wird, läßt sich nicht sagen. Man muß hier oft viele Jahre

warten, bis eine ins Gewicht fallende Preiserhöhung eintritt. In der Zwischenzeit ist die jeweilige Liquidierbarkeit sehr in Frage gestellt. Die Preisänderungen sind hier nicht voraussehbar.

Da es sich bei Grund und Boden um einen Sachgegenstand handelt und dieser zudem nicht vermehrbar ist, kann zumindest langfristig ziemlich sicher mit der Substanzerhaltung gerechnet werden.

Zusammenfassend kann man für unbebaute Grundstücke feststellen:
Die Substanzerhaltung ist gewährleistet, die jederzeitige Liquidierbarkeit sehr in Frage gestellt, eine laufende Rente nicht gegeben. Zu einer echten Rendite wird ein unbebautes Grundstück erst werden, wenn man es nach Erschließung des Gebietes, auf dem es liegt, gewinnbringend verwenden kann.

Bei dem weit verbreiteten Wunsch nach einem Eigenheim stehen sehr oft wirtschaftliche Erwägungen nicht zu Anfang der Überlegungen. Oft ist es nur das Sozialprestige oder der Wunsch, ein eigenes Dach über dem Kopf zu haben. Eine Reihe von Autoren rechnen unter anderem aus diesen Gründen das Eigenheim auch mehr zum Gebrauchsvermögen oder billigen ihm nur eine Zwischenstellung zu.

Es gilt also die Frage zu klären, wo beim Eigenheim eine Rendite, oder weiter gefaßt, ein wirtschaftlicher Nutzen gegeben ist. Dabei wird stets darauf verwiesen, daß man im Alter das Haus abgezahlt habe und damit mietfrei wohnen könne, sich somit eine mittelbare Rendite durch die Mietersparnis ergäbe. Aber auch im Alter verursacht ein Haus Kosten. Man denke dabei nur an die steuerliche Belastung. Ob diese immer so relativ gering bleiben wird, ist auf lange Frist nicht abzusehen.

Weiter fällt ins Gewicht, daß das Haus während dieser 30 bis 40 Jahre abgewohnt wurde und einen laufend höheren Reparaturbedarf erfordert. Ob man im Alter mittels der do-it-yourself-Methode noch Kosten sparen kann, ist zu bezweifeln.

Insgesamt gesehen stehen somit dem mietfreien Wohnen zweifelsohne Kosten gegenüber. Ob man eine Rendite durch Zimmervermietung erzielen kann, kommt einmal auf die Größe des Eigenheimes an, zum anderen ist eine Zimmervermietung in einem Eigenheim nicht jedermanns Sache. Der Hinweis auf das mietfreie Wohnen im Alter bedarf somit einiger nicht unwesentlicher Einschränkungen.

Bei einer wirtschaftlichen Betrachtung des Eigenheimes ist insbesondere die Zinsbelastung mitzusehen. Da ein Haus sehr langfristig abgezahlt wird, wird dieser Faktor, da er monatlich nicht so stark ins Gewicht fällt, oft außer acht gelassen. Folgendes Beispiel mag dies kurz zeigen: [1]
Ein Eigenheim koste in einer Großstadt 150.000.- DM. Der Bauherr bringe 75.000.- DM als Eigenkapital auf, 75.000.- DM seien mittels einer 6 %igen Hypothek (ein günstiger Satz) aufgebracht, mit 33 Jahren Laufzeit. Nach 33 Jahren ist das Haus abgezahlt. Der Bauherr hat dann 75.000.- DM Tilgung und insgesamt 97.814.- DM Zinsen geleistet. Bei einem Bauspardarlehen müßte der Bauherr nur 5 % Zinsen aufbringen. Da beim Bauspardarlehen die jährliche Amortisation aber größer ist, kann es sein, daß dieser Weg deshalb ausscheidet.

Im ersten Fall hat der Bauherr für sein Eigenheim also insgesamt 247.814.- DM aufgebracht. Diese Summe ergäbe zu 6 % Zins angelegt pro Jahr einen Ertrag von fast 15.000.- DM. Aber selbst wenn man nur das anfängliche

---

1) Thoma, F.: Wohneigentum - zahlt es sich aus?

Eigenkapital von 75.000.- DM unterstellt, so ergäbe es bei 6 % Zins pro Jahr 4.500.- DM Ertrag, oder pro Monat gut 375.- DM.

Bei einem rein kalkulatorischen Vergleich zwischen einer Mietwohnung und einem Eigenheim sind der Miete die Zinsen für das aufgenommene Kapital und der Zinsverlust des Eigenkapitals gegenüber zu stellen, eventuelle Reparaturen außer acht gelassen. Das Beispiel zeigt, daß man bei diesem Vergleich nicht immer für das Eigenheim plädieren kann.

Aus reinen Renditeerwägungen heraus, ist das Eigenheim keine rentable Vermögensanlage. Bei den genannten Beispiel sind die mannigfachen staatlichen Hilfen, die diese Kalkulation beeinflussen können, nicht berücksichtigt worden. Die Bausparprämie kann man aber zur Rendite eines Bausparvertrages an sich rechnen. Das sogenannte "Wohngeld" erhält man auch für eine Mietwohnung. Es kann deshalb unberücksichtigt bleiben. Ins Gewicht fällt möglicherweise noch die Abschreibung nach § 7 b EStG, aber schwerwiegend beeinflußt wird die Kalkulation dadurch nur bei sehr hohen Einkommensklassen.

Betrachtet man dagegen die Substanzerhaltung beim Eigenheim, so kann insgesamt ein günstiges Urteil gegeben werden. Die Sicherheit der Vermögensanlage, die Wertbeständigkeit ist hier vorhanden. Da Grund und Boden nicht vermehrbar ist, kann aller Erfahrung nach sogar mit einem ständigen Wertzuwachs dieser Anlage gerechnet werden.

Was die Frage der Liquidierbarkeit betrifft, sind hier einige nicht unwesentliche Einschränkungen angebracht. Unterstellt man einmal, daß das soziale und wirtschaftliche Entwicklungstempo keine Unterbrechung erfährt, so ist in zwanzig oder noch mehr Jahren mit stark gestiegenen Ansprüchen besonders auf dem Wohnungs- und Eigenheimmarkt

zu rechnen. So manches Eigenheim, das kurz nach dem Krieg gebaut wurde, erweckt bei diesen Perspektiven die Besorgnis, daß es später nur noch Abbruchmaterial sein wird. Soll damit ein Eigenheim die Eigenschaft einer günstig liquidierbaren Vermögensanlage erfüllen, so muß es sich nach Lage, Größe und Ausstattung diesen Zukunftsverhältnissen in etwa anzupassen versuchen. Aus dieser Sicht heraus kann man die gegenwärtige Lage nicht als Dauerzustand unterstellen.

Die Ausführungen über die Liquidierbarkeit und Substanzerhaltung bei Eigenheimen gelten analog auch bei Rentenhäusern. Auch hier gelang die Substanzerhaltung bei langfristiger Sicht fast immer. Unter dem Aspekt der Liquidierbarkeit fragt es sich auch hier, ob manche Objekte später nicht lediglich noch Abbruchmaterial sein werden.

Die Frage der Renditeerzielung ist dabei noch bedeutungsvoller als bei Eigenheimen, denn meistens steht dieser Gesichtspunkt neben der Substanzerhaltung im Vordergrund.

Insbesondere das seit vierzig Jahren geltende Mietpreis-Stopp-Gesetz für sogenannte Altbauten in Verbindung mit dem Mieterschutzgesetz bewirkte ein Einfrieren der Mieteinnahmen bei Altbauten. Dies hatte zur Folge, daß unter der Voraussetzung laufend durchgeführter Reparaturen der Sachwert eines Rentenhauses erheblich über dem Ertragswert lag. Die Rendite war demzufolge bei Altbauten sehr gering.

Der sogenannte Lückeplan sieht eine schrittweise Freigabe der Mieten auch in den jetzt noch schwarzen Kreisen vor. Die Chancen eines Althausbesitzers sind in diesem Fall eine nicht unerhebliche Steigerung der Rendite. Eine Untersuchung für Frankfurt etwa hat ergeben, daß von fünf [1]

---

1) Moos, K.H.: Vermögensanlage in Rentenhäusern, S. 108.

Wohnungen vier entweder Sozialwohnungen sind oder dem Mietstopp unterliegen. Für letztere Gruppe mußte eine durchschnittliche Quadratmeter-Miete von 1,45 DM bezahlt werden, während freifinanzierte Wohnungen gut zwischen 4,-- und 6,-- DM pro Quadratmeter erbrachten. Allein aus diesem Gefälle ist die Chance einer Renditeerhöhung für den Althausbau ersichtlich. Niemand kann selbstverständlich das Preisniveau für die freigegebenen Altbaumieten bestimmen. Dabei kommt es entscheidend auf Lage und Qualität der einzelnen Wohnung an.

Die Entscheidung, ob Altbau, d.h. Hauskauf, oder Neubau bezüglich der erzielbaren Rendite beim Rentenhaus hieß in den Nachkriegsjahren eindeutig Neubau. Diese Rechnung muß aber keinesfalls immer aufgehen, denn diese Entscheidung wurde eindeutig durch die staatlichen Förderungsmaßnahmen bestimmt, insbesondere durch die Abschreibung nach § 7 b EStG.

Ein Altbau-Ankauf hat den Nachteil, daß auf den Grundriß und die Größe der Wohnungen und Büroräume kein Einfluß mehr genommen werden kann. Hier handelt es sich aber für die Zukunft um einen Faktor, der die Mieteinnahmenhöhe und damit die Rendite entscheidend beeinflussen wird.

Bei älteren Bauten ist mit wesentlich höheren Reparaturkosten zu rechnen. Die Mietverträge sind zudem meist schon langfristig abgeschlossen und ließen zusätzlich zum Mietstopp keine eigene Gestaltungsmöglichkeit offen. Günstig für die Rendite war bei Rentenhäusern allgemein der Einheitswert von 1935, auf Grund dessen die Steuerbelastung berechnet wird. Die in Gang gesetzte Neufestsetzung der Einheitswerte, bringt auch für diesen Gesichtspunkt einen Wandel.

Der entscheidende Faktor zugunsten eines Neubaues aus Renditeerwägungen heraus, ist die Möglichkeit der erhöh-

ten Abschreibung mittels des § 7 b EStG.

Ein Kalkulationsbeispiel ergab, daß ohne § 7 b EStG sich bei einem freifinanzierten Objekt eine Eigenkapitalverzinsung von 5,1 % ergab. [1] Bei einem angenommenen Grenzsteuersatz des Bauherrn von 40 % ergibt sich durch die erhöhte Abschreibung eine Rendite von 16,4 %. Da bei den öffentlich geförderten Bauvorhaben neben der Abschreibungsmöglichkeit des § 7 b sehr günstige staatliche Darlehen gewährt werden, die insgesamt wesentlich weniger Eigenkapital als beim freifinanzierten Wohnungsbau erfordern, scheint sich hier die beste Rendite anzubieten. Diese Darlegungen lassen jedoch die für diese Bauvorhaben nach oben begrenzte sogenannte Kostenmiete außer acht. Insgesamt gesehen war und ist die Rendite beim freifinanzierten Wohnungsbau am günstigsten.

b. Beteiligungen an Unternehmen

Insbesondere im Hinblick auf eine breite Vermögensstreuung dürfte diese Vermögensart praktisch keine große Bedeutung erlangen, da dazu in der Regel erhebliche Mittel nötig sind.

In etwas abgewandelter Form kommen diese Ausführungen aber auch für die Pläne des betrieblichen Miteigentums in Betracht. Bedeutungsvoller sind sie bei den sogenannten Partnerschaftsplänen, denn dort hat sich in einigen Fällen schon ein Gesellschafterverhältnis gebildet.

Was die Liquidierbarkeit einer Unternehmensbeteiligung betrifft, so läßt sich feststellen, daß das Eigentum an Unternehmen im allgemeinen immobiler ist als das an Wertpapieren, selbst an Wohngrundstücken und Wohngebäuden. Das liegt vor allem daran, daß kein anonymer Markt vor-

---

1) Moos, K.H.: Vermögensanlage in Rentenhäusern, S. 112 ff.

handen ist, der Angebot und Nachfrage zum Ausgleich bringt. Bei dieser Vermögensanlage spielen die persönlichen Beziehungen infolge der gegebenen rechtlichen Einflußmöglichkeiten eine entscheidende Rolle. Hier gibt es keine Kursnotiz und keinen Schätzpreis einer Auktion, sondern nur subjektive Wertvorstellungen auf beiden Seiten, die meist erheblich voneinander abweichen. Diese subjektiven Besonderheiten bringen es mit sich, daß eine Unternehmensbeteiligung eine sehr immobile Vermögensanlage darstellt.

Da es sich um einen Sachgegenstand handelt, ist die Substanzerhaltung grundsätzlich möglich. In den Problemkreis der Werterhaltung spielt bei dieser Vermögensart aber entscheidend das spezielle Unternehmensrisiko herein. Die Möglichkeit der Werterhaltung ist somit nur gegeben, solange das betreffende Unternehmen floriert. Ist die Beteiligung groß genug, so hat man hier allerdings die Möglichkeit eines direkten Eingriffs und kann eine verlustbringende Geschäftspolitik stoppen. Diese Möglichkeit erfordert beim Aktienbesitz immerhin ein sehr großes Vermögen.

Was die Rendite dieser Vermögensanlage betrifft, so lassen sich hier keine Aussagen machen. Auch hier kommt es auf den individuellen Fall an. Im allgemeinen geht man davon aus, daß die Rentabilität höher ist als bei Aktien, da man das Kapitalverlustrisiko bei dieser Anlageart höher einstuft.

Da, wie schon ausgeführt, bei dieser Vermögensanlage die persönlichen Beziehungen und Bindungen sehr bedeutungsvoll sind, kommen verschiedene zusätzliche Gesichtspunkte hinzu, die nur stichwortartig erwähnt seien: [1)]
Wichtig ist eine absolute Vertrauensbasis zwischen tätigem und nichttätigem Gesellschafter. Man muß sich auf

---

1) Siehe dazu Zimmerer, C.: Vermögensanlage in Unternehmungen und Beteiligungen, S. 175 ff.

eine längere Vertragsdauer einstellen, da eine Lösung von heute auf morgen nicht möglich ist. Durch ein solches Unterfangen könnte die Existenz des Unternehmens in Frage gestellt werden. Die Geschäftsführungs-, Aufsichts- und Kontrollfunktionen müssen entsprechend festgelegt werden. Da man bei einer Unternehmensbeteiligung meistens die Haftung beschränken will, kommen als Rechtsform die GmbH, die KG und die stille Gesellschaft in Betracht. Oft erscheint es auch richtig, das Kapital als Darlehen mit einem Wandelrecht zu gewähren. Oder man wählt aus steuerlichen und haftungsmäßigen Erwägungen heraus die GmbH und Co. Diese nötigen Überlegungen seien nur angedeutet. [1] Die Problematik des Preises und seiner Bestimmung bei Unternehmensbeteiligungen sei der Vollständigkeit halber erwähnt. [2]

c. Aktien

Die relativ leichte Liquidierbarkeit von börsennotierten Aktien ist ein dieser Vermögensanlage innewohnendes Kennzeichen. Aktien, die an der Börse gehandelt werden, können somit grundsätzlich immer in liquide Mittel umgewandelt werden. Eine andere Frage ist dagegen, ob es in einem bestimmten Augenblick auch ökonomisch sinnvoll ist, Aktien zu veräußern. Es ergibt sich der Problemkreis der Kursbildung, der bei keinem anderen Wertpapier eine ähnlich große Bedeutung hat.

Wenn bei Unternehmensbeteiligungen von einem speziellen Betriebsrisiko gesprochen wurde, so ist vergleichsweise bei Aktien dieses besondere Risiko durch die jeweilige Kursentwicklung bestimmt.

Die Aktienkurse drücken auch die Werterhaltung dieser Vermögensanlage aus. Zudem beeinflussen sie die Rendite, des-

1) Siehe dazu Wöhe, G.: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, S. 102 ff.
2) Zimmerer, C.: Vermögensanlage in Unternehmungen und Beteiligungen, S. 179 ff.

halb soll dieser für diese Vermögensanlage wichtige Tatbestand dargelegt werden.

Die Faktoren einer Kursbeeinflussung können stichwortartig folgende sein:
Eine wichtige Rolle spielen persönliche Faktoren, wie etwa Börsenorgane und Banken. Durch Käufe und Verkäufe aus den verschiedensten Motiven heraus, kann sich hier eine Kursmanipulierung ergeben. Die Banken können auch durch ihre Kreditkonditionen die Nachfrage stimulieren oder bremsen. Ebenso üben die Börsenmitteilungen einen Einfluß aus. Zu den persönlichen Faktoren zählt auch das anlagewillige Publikum, das aus den unterschiedlichsten Absichten heraus als Interessent auftritt. So geht es zum Beispiel Industrieunternehmern weniger um eine sichere Anlage, als vielmehr um eine Einflußnahme, also den Erwerb von bestimmten Mehrheiten. Solche Interessenkäufe führen oft zu erheblichen Kurssteigerungen. Hört die Übernachfrage auf, tritt sofort ein Kursfall ein. Ein großer Unstabilitätsfaktor ist weiterhin das Auslandspublikum. Es reagiert auf alle weniger guten wirtschaftlichen wie politischen Nachrichten sehr empfindlich. Zu den persönlichen Faktoren kommt schließlich noch die gesamte Spekulation.

Zu den wirtschaftlichen Faktoren zählen die Schwierigkeiten der Bestimmung des inneren Wertes einer Aktie, die Geschäftspolitik der Unternehmen, die jeweilige Kreditpolitik der Banken und die steuerliche Behandlung von Kursgewinnen und Dividenden. Ein wichtiger wirtschaftlicher Faktor ist die Wirtschaftsentwicklung. Im Gefolge eines Konjunkturanstieges geraten die Kurse meist in eine Aufwärtsbewegung. Eine günstige Beschäftigungslage macht sich bekanntlich in erhöhten Gewinnen und Dividenden bemerkbar. Eine Depression wirkt in umgekehrter Richtung. Dabei muß man sich aber hüten, zwischen Konjunkturentwicklung und Kursbewegung eine Parallelität zu unterstel-

len. Nicht zu übersehen ist die Rolle der Wirtschaftsverfassung. Bei Ankündigung einer Verstaatlichung werden die Kurse kaum steigen.

Bedeutend sind schließlich die mannigfachen psychologischen Einflüsse. Aus ihnen versteht sich das sogenannte irrationale Verhalten der Börse. Werden etwa in einer Hausse die Kurse täglich heraufgesetzt, so machen schließlich viele Kreise das Spiel mit, in der Hoffnung, schnell reich zu werden. Dieses Verhalten läßt die Kurse dann tatsächlich steigen. In einer Baisse dagegen sinken die Kurse der allgemeinen Nervosität wegen weit mehr, als es bei rationalem Verhalten zu erwarten wäre.

Wie rasch infolge der Kursentwicklung Gewinn und Verlust bei Aktien miteinander wechseln, zeigt die Entwicklung in der Bundesrepublik während der letzten fünfzehn Jahre. So war der amtliche Aktienindex, [1] der 1953 = 100 war, Ende 1960 auf 650 Punkten angelangt: Ende 1962 hatte dieser Index einen Stand von 492 Punkten; im letzten Quartal 1965 schwankte er zwischen 510 und 520. Demgegenüber fand Ende 1967/Anfang 1968 eine deutliche Kurserholung statt.

In der Periode der sinkenden Kurse herrschte aber eine ausgesprochen gute Konjunktur. Die Gründe, die für diese Entwicklung genannt wurden, sind mannigfacher Art. Man macht unter anderem dafür die Kuponsteuer und die amerikanische Zinsausgleichsteuer verantwortlich. Der Wirtschaftsteil der Tagespresse bietet bestes Anschauungsmaterial hinsichtlich der Suche nach Gründen. Dabei zeigt sich die Quintessenz zum Fragenkreis der Kursentwicklung: "Man weiß es immer erst hinterher genau." Der Problemkomplex der Kursentwicklung ist so vielgestaltig, daß sich über die Entwicklung nur sehr vage Angaben machen lassen. Der kleine Anleger, der diese vielfältigen Zusammenhänge

---

1) Quellen: Statistisches Jahrbuch 1961, S. 389 und 1965, S. 408.
Wirtschaft und Statistik, Heft 10/1965.

nicht überblicken kann, ist der Kursentwicklung machtlos ausgesetzt. Man denke dabei nur an die Paradebeispiele der Volksaktien.

Die Unsicherheit der Kursentwicklung und aller damit verbundenen Fakten ist der hervorstechendste Minuspunkt einer Vermögensanlage in Aktien.

Es soll nun analysiert werden, ob langfristig die Substanzerhaltung bei Aktien gewährleistet ist.

Als Ergebnis sei hier vorausgeschickt, daß es auch bei der Frage der Werterhaltung auf den Zeitpunkt des Kaufes und des jeweiligen Kurses ankommt.

Die Frage der Substanzerhaltung bei Aktien und was dabei zusätzlich zu berücksichtigen ist, soll an Hand eines konkreten Beispiels von Schlag dargelegt werden. [1)]

Es wird unterstellt, daß es sich zu den verschiedenen Zeitpunkten der Vermögensanlage real gesehen um dasselbe Vermögen und zwar mit der Basis 1913 handeln soll, wobei von 10.000 "realen Mark" ausgegangen wird.

Dazu ein Beispiel: 1913 war der Index = 100 (Basis). Eine Vermögensanlage in Aktien von 10.000"realen Mark" im Jahre 1913 erfordert somit 10.000 Goldmark. 1926 sei der Index auf 130 angestiegen. Wollte man zu diesem Zeitpunkt ein Aktienvermögen von 10.000 "realen Mark" anlegen, so wären dazu 13.000 Reichsmark nötig.

Es wird weiter gefragt: Wie entwickelte sich eine Vermögensanlage in bestimmten Aktien von jeweils 10.000 "realen Mark" zu verschiedenen Anlagezeitpunkten realiter bis zum Jahre 1958? Als Zeitpunkt des Kaufes von Aktien wurden die Jahre 1913, 1926, 1931, 1936 und 1953 ausgewählt. Der dabei unterstellte Index ist der gleiche wie der in Tabelle Nr. 7 (S. 80) für die Preisentwicklung.

---

1) Schlag, H.W.: Aktien als Vermögensanlage, S. 10 ff.

Die Entwicklung der Vermögensanlage wird schließlich noch danach unterteilt, ob während dieser Zeit alle Bezugsrechte ausgeübt oder ob sie alle verkauft wurden.

In der Tabelle Nr. 8 werden folgende Abkürzungen verwendet:

DB = Aktien der Deutschen Bank
FB = Aktien der Farbenfabriken Bayer
S u H = Aktien von Siemens und Halske
Ka = Jahr des Kaufes der Aktien
Ve = Jahr des Verkaufes der Aktien
nominell = nominelles Aktienvermögen in Reichsmark bzw. Deutschen Mark
reale M = Wert des Vermögens zum Basiszeitpunkt 1913 = 100
RM/DM = Wert des Vermögens nach dem Kurswert der Aktien in Reichsmark bzw. Deutschen Mark

Die ersten beiden Zeilen der Tabelle Nr. 8 wären wie folgt zu interpretieren:
Die Fragestellung war: Inwieweit gelang die reale Vermögenserhaltung, wenn man Aktien der Deutschen Bank 1913 erwarb und bis 1958 behielt.

1913 waren zur Anlage von 10.000 "realen M" 10.000 Goldmark anzuwenden. Bei einem Kurs von 248 der Deutschen Bank-Aktien für 1913 konnte man damit 4.032 Mark nominelles Aktienvermögen erwerben. Wurden sämtliche Bezugsrechte (ohne Zukauf) zwischen 1913 und 1958 voll ausgeübt, so betrug das nominelle Vermögen 1958 gleich 1.015 DM. Bei einem Kurs von 345 der Deutschen Bank Aktien für 1958 ergab sich somit ein Vermögen von 3.502 DM. 1958 betrug der Index (laut Tabelle Nr. 7) 233,5, so daß sich ein Vermögen von 1.500 "realen Mark" ergab.

Tabelle Nr. 8

Die Entwicklung einer Vermögensanlage real gesehen in verschiedenen Aktien beim Kauf- und Verkauf zu unterschiedlichen Zeitpunkten [1]

Firma Jahr Kauf/Verkauf	Bei Ausübung d. Bezugsrechte			Beim Verkauf d. Bezugsrechte		
	nominell	reale M	RM/DM	nominell	reale M	RM/DM
1	2	3	4	5	6	7
DB Ka 1913	4032	10000	10000	4032	10000	10000
Ve 1958	1015	1500	3502	118	174	407
FB Ka 1913	1816	10000	10000	1816	10000	10000
Ve 1958	23264	32654	76248	462	648	1514
SuH Ka 1913	4587	10000	10000	4587	10000	10000
Ve 1958	21041	29376	68594	5504	7684	17943
DB Ka 1926	7440	10000	14210	7440	10000	14210
Ve 1958	6535	9656	22546	2178	3218	7514
FB Ka 1926	4386	10000	14210	4386	10000	14210
Ve 1958	11705	16430	38363	5581	7834	18291
SuH Ka 1926	6832	10000	14210	6832	10000	14210
Ve 1958	22385	31253	72975	11712	16352	38181
DB Ka 1931	22403	10000	13610	22403	10000	13610
Ve 1958	19679	29076	67893	6559	9691	22629
FB Ka 1931	14714	10000	13610	14714	10000	13610
Ve 1958	37741	52975	123696	18720	26276	61355
SuH Ka 1931	13409	10000	13610	13409	10000	13610
Ve 1958	42909	59907	139883	22987	32093	74937
DB Ka 1936	11216	10000	12450	11216	10000	12450
Ve 1958	24630	36391	84974	8210	12130	30395
FB Ka 1936	7197	10000	12450	7197	10000	12450
Ve 1958	18458	25908	60496	9156	12852	30009
SuH Ka 1936	6171	10000	12450	6171	10000	12450
Ve 1958	19747	27570	64375	10579	14770	34487
DB Ka 1953	16960	10000	21190	16960	10000	21190
Ve 1958	42400	62647	136280	16960	25059	58512
FB Ka 1953	16627	10000	21190	16627	10000	21190
Ve 1958	27934	39209	91553	16627	23338	54495
SuH Ka 1953	15474	10000	21190	15474	10000	21190
Ve 1958	28885	40328	94165	15474	21604	50445

1) Zusammengestellt nach: Schlag H.W. : Aktien als Vermögensanlage; S. 43ff.

Ergebnis: Selbst wenn alle Bezugsrechte ausgeübt wurden, gelang die reale Vermögenserhaltung in diesem Zeitraum von 40 Jahren nur zu einem Bruchteil.

Wurden sämtliche Bezugsrechte zwischen 1913 und 1958 verkauft, so hatte man 1958 noch ein nominelles Vermögen von 118 DM oder beim Kurs von 345 ein Vermögen von 407 DM. Wendet man darauf den Index für 1958 mit 233,5 an, ergeben sich 174 "reale Mark".

Zusammenfassend läßt sich für die Substanzerhaltung der drei untersuchten Aktienarten sagen:
Obwohl Bankaktien immer eine ansehnliche Dividende einbrachten, sind die Ergebnisse der Substanzerhaltung bei einem Kauf in den Jahren 1913 und 1926 ungünstig. Dazu sei erwähnt, daß das Ergebnis bei Aktien der Deutschen Bank keine Ausnahme darstellt, vielmehr symptomatisch für die ganze Branche ist.

Umstellungen und Zusammenlegungen, insbesondere während der Inflation der zwanziger Jahre und während der Weltwirtschaftskrise reduzierten den Besitz an Bankaktien erheblich. Durch die zurückgestaute Inflation des zweiten Weltkrieges haben Bankaktien dagegen nicht so gelitten, wie die wesentlich günstigeren Verhältnisse bei einem Kauf in den Jahren 1931 und 1936 zeigen.

Die angeführten schlechten Ergebnisse beruhen einmal auf den während der Inflation der zwanziger Jahre durchgeführten Kapitalerhöhungen, die mit wertlosem Geld geschahen. Man spricht hier von "verschenkten Kapitalerhöhungen". [1] Dazu kommt als weitere Ursache, daß die Aktiva und Passiva einer Bankbilanz zum überwiegenden Teil aus den Geldwerten Debitoren und Kreditoren bestehen. Reine Sachwerte machen den geringsten Teil der Bilanzsumme aus.

---

1) Schlag, H.W.: a.a.O., S. 153.

Debitoren wie Kreditoren steigen bei einer Inflation nicht in ihrem Wert, wodurch langsam der Realwert des Bilanzvolumens eingeschränkt wird. Ferner befanden sich Reichsanleihen und Schatzanweisungen im Besitz der Banken, die später wertlos waren. Während der Weltwirtschaftskrise wurden viele Debitoren notleidend und fielen aus.

Wenn auch bei den Industrieaktien Unterschiede zu sehen sind, so ist doch eine wesentlich stärkere gemeinsame Tendenz vorhanden. Bei ihnen ist im allgemeinen der Wert der Vermögensanlage im Jahre 1958 derselbe wie zur Zeit des Kaufs. Auch hier kam es entscheidend darauf an, ob die Bezugsrechte ausgeübt wurden oder nicht. Die Beeinträchtigungen, die Industrieunternehmen während dieser Zeitspanne durch Verlust der Auslandsbesitzungen, Reparationen, Ruhrbesetzung, Preis-Kurs-Dividendenstopp, Kriegszerstörungen, Demontage, Entflechtungen, Verlust des Besitzes in Ostdeutschland erlitten, sollen nicht weiter dargelegt werden. Jede Firma wurde davon unterschiedlich betroffen und meisterte die sich ergebenden Schwierigkeiten verschieden, was sich letztlich auch in der Substanzerhaltung zeigt.

Der Analyse lagen Käufe in verschiedenen Jahren zugrunde. Dabei sollte als Ergebnis festgehalten werden, daß es für die Substanzerhaltung entscheidend ist, zu welchem Zeitpunkt und zu welchem Kurs gekauft wird.

Aus der Tabelle zeigt sich das unterschiedliche Ergebnis bei Ausübung oder beim Verkauf der Bezugsrechte. Allgemein läßt sich zur Bedeutung der Bezugsrechte sagen: Entscheidend ist die Beurteilung des jeweiligen Kursstandes.

Herrschen normale Zeiten und kann man davon ausgehen, daß die Kursentwicklung dem Ertragswert angepaßt ist, so ist

es für den Aktionär gleich, ob er sein Bezugsrecht verkauft oder ob er es ausübt.

Sind die Aktien aber unterbewertet, so erhält der Aktionär relativ gesehen zu wenig für sein Bezugsrecht, hier ist eine Ausübung günstiger. Diese Tatsache traf besonders zwischen 1918 und 1923 zu. Rechnete man in "realen Mark", so waren damals die Kurse viel zu gering und man mußte für die neuen Aktien realiter nur Pfennige bezahlen.

In Zeiten einer Überbewertung ist dagegen ein Verkauf der Bezugsrechte günstiger. In solchen Zeiten ist die Kapitalerhöhung auf die Dauer gesehen zu teuer. Man ist hier besser beraten, die Aktien erst dann zu kaufen, wenn sich der Kurs wieder normalisiert hat.

Wie schwer aber die richtige Beurteilung von Börsenkursen ist, ob sie überhöht, normal oder unterbewertet sind, zeigen die Fehlspekulationen auch der versiertesten Börsenfachleute.

Wurde das Vermögen zu unterschiedlichen Zeiten angelegt, so betrug die durchschnittliche Vermögensrendite bei den folgenden Firmen bis zum Jahre 1958:

Tabelle Nr. 9

Firma	Die Vermögensrendite in % bis 1958 beim Kauf im Jahre [1]				
	1913	1926	1931	1936	1953
Deutsche Bank	0,60	1,35	2,24	3,27	10,02
Deutsche Erdöl	1,90	2,25	11,56	2,16	6,80
Dortm.Union Brauerei	2,07	3,18	5,66	2,57	7,45
Farbenfabriken Bayer	1,96	2,12	5,89	2,59	7,20
Harpener Bergbau	1,33	1,50	8,92	1,88	2,79
Hoesch Werke	1,62	2,54	19,97	3,76	7,02
Klöckner Werke	2,15	3,61	24,82	4,64	10,24
Siemens u.Halske	2,35	3,75	6,40	2,76	7,63
Durchschnitt	1,75	2,54	10,71	2,95	7,39

Aus der Tabelle ergibt sich die selbstverständliche Tatsache, daß die Rendite von Unternehmen zu Unternehmen erhebliche Unterschiede aufweisen kann. Weiterhin ist wie für die Werterhaltung der Zeitpunkt des Kaufes und des damaligen Kurses entscheidend.

Bei den dargelegten Renditen handelt es sich um sogenannte Bruttorenditen. Die mannigfachen steuerlichen und sonstigen Abzüge sind noch nicht berücksichtigt. Von der Bruttorendite gehen die Kosten des An- und Verkaufes von Aktien ab. Diese betragen zur Zeit (vom ausmachenden Betrag) insgesamt 1,12 %. [2] Dazu kommen noch die Spesen, wenn die Aktien im Depot der Bank aufbewahrt werden, die zwischen 1,5 und 1,0 °/oo liegen.

---

1) Schlag, H.W.: a.a.O., S. 114.
2) Krahnen, H.J.: Vermögensanlage in deutschen Aktien, S. 123.

Durch den Abzug von Steuern wird die Bruttorendite weiterhin geschmälert. [1] Die Vermögenssteuer beträgt 1 % des jeweiligen Zeitwertes. Da aber die persönlichen Freigrenzen relativ hoch sind, wird diese Steuer für die breite Masse nicht relevant sein. Während die Erlöse aus dem Verkauf von Bezugsrechten steuerfrei sind, unterliegen die Dividendenerträge dem Abzug der Kapitalertragssteuer in Höhe von 25 %.

Für Kleinaktionäre ist hier eine Erleichterung geschaffen worden. Wenn das Jahreseinkommen des Aktionärs 24.000.- DM nicht übersteigt und seine Einkünfte aus Kapitalvermögen pro Jahr 800.- DM zuzüglich 300.- DM Werbungskostenpauschale bei Eheleuten, somit 1.100.- DM nicht überschreiten, wird er auf Antrag von der Kapitalertragsteuer befreit.

Bei den steuerlichen Gegebenheiten ist es nicht verwunderlich, wenn größere Aktionäre nicht an hohen Dividenden interessiert sind, sondern Kurserhöhungen vorziehen, da Kursgewinne steuerfrei sind, wenn zwischen Kauf und Verkauf mehr als ein halbes Jahr liegt.

Neben den Vermögensrechten an einer Aktie stehen einem Aktionär die Mitverwaltungsrechte zu. Ein erheblicher Teil der Diskussion um Vor- und Nachteile der Vermögensanlage in Aktien dreht sich um diesen Punkt.

Ein besonderes Charakteristikum der Aktie ist es, daß das Eigentum an sich und die Verfügungsmacht darüber auseinander fallen. Das Eigentum an sich steht dem Besitzer der Aktie zu. Die Verfügungsmacht darüber übt aber der Vorstand aus. Während etwa beim Hausbesitz Eigentum und Verfügungsmacht in der Person des Besitzers grundsätzlich zusammenfallen, ist bei der Aktie hier eine Trennung erfolgt. Auf diese Tatsache gehen alle folgenden Probleme zurück.

---

1) Krahnen, H.J.: Vermögensanlage in deutschen Aktien, S. 124 ff.

Die Vollmachten des Vorstandes in seiner Geschäftsführung sind sehr umfangreich. Einen Hauptdiskussionspunkt bildet dabei die Rechenschaftslegung; "was und wie soll der erwirtschaftete Gewinn verwendet werden". Die Informationen, die dem Aktionär über diesen Fragenkomplex zugehen, sind oft so mangelhaft, daß er sich über die Güte seiner Beteiligung kein Urteil bilden kann.

In der Hauptversammlung wird auf Grund der Kapitalbeteiligung entschieden. Eine Kapitalmehrheit über 50 % oder sogar 75 % in Händen eines Aktionärs, ermöglicht es diesem, eine Gesellschaft zu beherrschen.

Liegt somit bei der betreffenden Gesellschaft eine Kapitalmehrheit vor, so ist es diesem Aktionär oder der Aktionärsgruppe möglich, die Minderheitsaktionäre zu majorisieren. Der Mehrheitsaktionär hat die Möglichkeit, den Aufsichtsrat zu bestimmen und mit dessen Hilfe einen ihm genehmen Vorstand zu bestellen. Die Gesellschaft ist dann mit einer Leitung versehen, die in seinem Sinne handeln wird.

Bei einer Fusion oder Umwandlung kann diese Machtkonstellation recht bedeutsam werden. So hat ein Großaktionär mit 76 % des Aktienkapitals nach dem Umwandlungsgesetz von 1956 die Möglichkeit, eine AG in eine andere AG umzuwandeln und die Minderheitsaktionäre abzufinden. Dabei ist es fraglich, ob dem Kleinaktionär gerade zu diesem Zeitpunkt eine Abfindung angenehm ist, zum anderen, ob ihm die Abfindungshöhe angemessen erscheint. Der Mehrheitsaktionär hat alle Möglichkeiten in der Hand, den Kleinaktionär gewissermaßen auszubooten. Bei einer etwaigen Klage eines Kleinaktionärs sind die Risiken de jure zwar gleich, de facto bestehen sie aber nur für den Kleinaktionär. Die Prozeßkosten sind bei derartigen Meinungsverschiedenheiten enorm hoch. Sollte er die Klage

verlieren, so hat er möglicherweise auch noch mit Schadensersatzforderungen zu rechnen, die seine ganze Existenz gefährden können. Ob die sogenannten Aktionärsvereinigungen aus diesem Dilemma wirksame Abhilfe schaffen können, wird bezweifelt.

Im Zusammenhang mit dem erörterten Fragenkomplex wurde das Depotstimmrecht der Banken heftig diskutiert. [1] Die Banken üben auf Grund der in ihren Depots befindlichen Aktien für die Aktionäre, die nicht selbst zur Hauptversammlung gehen, das Stimmrecht aus. Der Einfluß der Banken auf eine bestimmte Gesellschaft wird dadurch erhöht. So können sie zum Beispiel die Organe der Aktiengesellschaft in ihrem Sinne besetzen. Ebenso ist eine Interessenkollision denkbar.

Aus solchen Überlegungen heraus schlug man eine Stimmrechtsbeschränkung vor, eine Maßnahme wie sie beispielsweise bei den Gesellschaften mit Volksaktien durchgeführt wurde.

Grundsätzlich läßt sich für die sogenannten Volksaktien sagen, daß diese im Effekt den anderen Aktien gleichzustellen sind. Letztlich werden auch hier die Geschicke von einem Mehrheitsaktionär, dem Staat, entscheidend mitbestimmt. Auch hier fallen die Kurse und die Rendite ist ebenso von der Kursbewegung abhängig.

An die Aktienrechtsreform von 1965, die am 1.1.1966 in Kraft trat, wurden zum Problemkreis der Kleinaktionäre große Erwartungen geknüpft. [2] Was ist das Resultat?

Eine Verbesserung besteht unter anderem darin, daß die Rechnungslegung aufschlußreicher wurde. So dürfen keine willkürlichen stillen Reserven gebildet werden. Soweit die Reservebildung das Anlagevermögen betrifft, hat diese

---

1) Hofe v.E.: Ist das Depotstimmrecht reformbedürftig. Vallenthin, W.: Ist das Depotstimmrecht reformbedürftig.
2) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 121 vom 26.5.1965.

nach einem Plan zu geschehen, der mindestens alle drei Jahre im Geschäftsbericht darzulegen ist.

Änderungen der Bewertungs- und Abschreibungsmethoden müssen ebenfalls im Geschäftsbericht erwähnt werden. Die Einhaltung dieser Vorschriften kann durch Sonderprüfer oder vom Gericht nachgeprüft werden. Neu geregelt wurde auch das Depotstimmrecht. Vor der Hauptversammlung müssen die Banken jedem Kunden auf einem Formblatt mitteilen, wie sie zu jedem Punkt der Tagesordnung stimmen werden. Jeder Aktionär muß Weisungen über die Stimmrechtsausübung erteilen. Gegenanträge von Aktionären muß der Vorstand der Bank und diese ihren Depotkunden mitteilen.

Wesentlich verbessert wurde das Auskunftsrecht der Aktionäre auf der Hauptversammlung. Es liegt nun nicht mehr im "pflichtgemäßen Ermessen" des Vorstandes, eine Auskunft zu verweigern. Nur im Gesetz eindeutig dargelegte Tatbestände erlauben dem Vorstand eine Auskunftsverweigerung.

Weiterhin wurde die Zahl der Aufsichtsratsmandate pro Person auf zehn, bei Konzernen auf fünfzehn beschränkt. Ebenso gilt das Verbot der Überkreuzverflechtung.

Neu ins Aktienrecht wurde ein drittes Buch eingefügt, das die Rechtsverhältnisse in Konzernen regelt. Unter anderen sind hier Vorschriften zum Schutz von Minderheitsaktionären erlassen worden, wenn innerhalb des Konzerns eine Umwandlung stattfindet.

Bedeutsam ist noch die sogenannte Mitteilungspflicht: Jedes Unternehmen (nicht dagegen eine natürliche Person) muß demnach einer Aktiengesellschaft mitteilen, wann sie an ihr eine Mehrheit von 25 oder 50 % erworben hat. Der Vorstand der Aktiengesellschaft muß dies wiederum im Geschäftsbericht anführen.

Unter das Kapitel "Aktien" fallen noch eine Reihe von Sonderfragen, von denen einige wenigstens angedeutet werden sollen.

In Deutschland wird seit langem darüber diskutiert, ob es nicht vorteilhaft wäre, Quotenaktien einzuführen. Namentlich Stützel setzte sich sehr für deren Einführung ein. [1)]

Durch die kleine Aktienrechtsreform ist es den Aktiengesellschaften möglich, sogenannte Zusatz- oder Gratisaktien auszugeben. Dazu werden Rücklagen im Grundkapital umgewandelt, was einer Kapitalerhöhung gleichkommt. Auf dieses erhöhte Grundkapital erhalten die Aktionäre gratis eine Zusatzaktie. Besser wird der ganze Vorgang durch den Terminus des Aktiensplitt umschrieben. Für die im Rahmen dieser Arbeit anstehenden Probleme erlangt das Aktiensplitt Bedeutung, weil es mit einer Kursreduzierung verbunden ist.

Im Beispiel der Farbenfabriken Bayer AG wurde ein Aktiensplitt 2 : 1 beschlossen. [2)] Der Kurs der Bayeraktie von damals 600 % wurde auf rund 400 % ermäßigt. Die Reduzierung der Kurse ermöglicht es dem Kleinaktionär oft erst, eine bestimmte Aktiengattung zu erwerben.

Ein origineller Fall ist schließlich noch die Schaffung einer sogenannten "Index-Dividende" im Bereich des Flick-Konzerns für Minderheitsaktionäre. [3)] Wenn die freien Aktionäre der Buderus'schen Eisenwerke keine Abfindung wollen, so gilt für sie eine recht eigenartige Dividendenregelung:
Es wird ihnen eine Dividende von 12 % je 100 DM Aktiennennwert garantiert. Bei einem Kurs von Buderus um rund 400, somit eine Rendite von 3 %. Liegt aber das arithmetische Mittel der durchschnittlich gewährten Dividenden

1) Stützel, W.: Stückaktien fördern das Effektensparen.
2) Süddeutsche Zeitung Nr. 303 vom 18.12.1964.
3) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 162 vom 16.7.1965.

in den Branchen Grundstoff- und metallverarbeitende Industrie (laut Statistischem Bundesamt) höher als 12 % je Nennwert, so wird die Dividende für Buderus entsprechend erhöht. Resultat: Die Buderus-Dividende ist nach unten fixiert, nach oben dagegen frei. Man spricht davon, daß hier die Aktie zu einer variabel verzinslichen Obligation mit Sachwertcharakter wird. Einen Haken hat diese Konstruktion aber doch: Was geschieht, wenn das Beispiel des Aktiensplitts in obigen Branchen im großen Stil durchgeführt wird, wenn sich somit pro 100 DM Nennwert der Aktie auch eine Reduzierung der Dividende ergibt?

d. Investment-Zertifikate und deren Sonderformen

Investment-Zertifikate sind eine in Deutschland relativ junge Wertpapiergattung. Sieht man von einer belgischen Vorläuferin im Jahre 1822 ab, so wurde 1860 in England die erste Investmentgesellschaft, die Scottisch-American-Investment-Company gegründet.

In Deutschland hat es in den zwanziger Jahren dieses Jahrhunderts bereits einen Ansatz zur Gründung von Investmentgesellschaften gegeben, der aber über die ersten Anfänge nicht hinauskam. Erst 1949 nahm eine neue deutsche Investmentgesellschaft ihre Tätigkeit auf. Diesen Neuanfängen folgten in den fünfziger Jahren in rascher Folge weitere Gründungen, so daß in der Bundesrepublik heute ein vielfältiges Angebot an verschiedenen Investment-Zertifikaten besteht. Dazu kommt noch das Angebot ausländischer Investmentpapiere.

Die Bedeutung des Investmentsparens möge ein Vergleich zwischen verschiedenen Ländern nach dem Stand vom 31.12. 1963 zeigen: [1)]

1) Tormann, W.: Die Investmentgesellschaften, S. 57.

Pro Kopf der Bevölkerung kamen Ende 1963 in der Bundesrepublik 51.-- DM, in der Schweiz 558.-- DM, in den USA 581.-- DM und in England 670.-- DM an Investmentbeträgen auf. Der Vergleich zeigt, daß im Verhältnis zu den genannten Ländern das Sparen in Investmentpapieren in der Bundesrepublik noch in den Anfängen steckt.

Was sich realiter hinter dem Wertpapier "Investment-Zertifikat" verbirgt, wird für die Bundesrepublik durch das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 17.4.1957 festgelegt. Vereinfacht kann man den Vorgang wie folgt beschreiben:

Ein Konsortium, das zumeist aus Banken besteht, gründet eine Investmentgesellschaft. Diese Investmentgesellschaft, die in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder GmbH zu führen ist, erhält das Recht, einen oder mehrere Investmentfonds aufzulegen. Der jeweilige Investmentfonds stellt ein Sondervermögen dar und wird von der Investmentgesellschaft treuhänderisch verwaltet. Dem Publikum werden Anteilscheine, Investment-Zertifikate angeboten, die eine Beteiligung an diesem bestimmten Fonds verbriefen. Sie haben dabei keinen Nennwert, sondern stellen ein Bruchteilseigentum dar.

Der Investmentfonds wird oft mit dem Bild eines Topfes verglichen, in dem sich eine Vielzahl von Wertpapieren einschließlich der liquiden Mittel befindet. Jeder Zertifikatinhaber ist mit einem bestimmten Bruchteil an dem Vermögen, das dieser Topf umfaßt, beteiligt. Ein Investment-Zertifikat stellt somit eine Beteiligung an einem bestimmten Fonds dar, der eine Reihe von Wertpapieren umfaßt. Entscheidend zur Beurteilung der verschiedenen Investmentpapiere ist es also, welche Wertpapiere der jeweilige Fonds umfaßt, ob sich also beispielsweise das Fondsvermögen nur aus Aktien zusammensetzt oder nur aus festverzinslichen Papieren oder aus beiden Gattungen.

Ferner ist bedeutsam, daß nach § 1 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften nur solche Investment-Zertifikate unter den Geltungsbereich dieses Gesetzes fallen, in deren Fonds sich lediglich Wertpapiere befinden.

Im folgenden werden nur die Investment-Zertifikate analysiert, die unter den Geltungsbereich obigen Gesetzes fallen. Die noch möglichen Sonderformen sollen am Ende dieses Abschnittes dargelegt werden.

Will man bei Investment-Zertifikaten das Problem der Substanzerhaltung analysieren, so muß man wie bei Aktien den Fragenkreis der Kursentwicklung erörtern, der auch bei dieser Wertpapierart das besondere Risiko darstellt. Wie ergibt sich der Kurs eines Investmentpapiers, das heißt der Ausgabepreis?

Den Hauptposten des Fondsvermögens machen Wertpapiere, zu den neuesten Kursen bewertet, aus. Dazu kommen noch möglicherweise Bezugsrechte, Barguthaben und sonstige Forderungen. Dieses Fondsvermögen wird durch die Zahl der Anteile dieses Fonds dividiert. Diesem so ermittelten Anteilswert eines Investment-Zertifikates wird ein bestimmter Prozentsatz für Einkaufsspesen und Ausgabeprovision hinzugeschlagen.

Der Kurs oder Ausgabepreis ist somit kein Börsenkurs im üblichen Sinn, sondern ein börsentäglich ermittelter rechnerischer Wert.

Den entscheidenden Posten im Fondsvermögen bilden die Wertpapiere, die mit ihren jeweiligen Kursunterschieden den Ausgabepreis beeinflussen. Der Kurs beziehungsweise Ausgabepreis eines Investmentpapieres ist grundsätzlich direkt abhängig von der Kursentwicklung der sich im Fonds befindenden Wertpapiere. Befinden sich in einem Investmentfonds Aktien, so richtet sich der Ausgabepreis nach den Aktienkursen; befinden sich Rentenpapiere darin, so

ist der Rentenkurs bedeutsam. Um die grundsätzliche Kurstendenz für Investment-Zertifikate zu untersuchen, müssen die dargelegten Aktienkurse, oder die noch zu erörternden Rentenkurse beobachtet werden.

Das entscheidende Charakteristikum eines Investmentpapieres ist es aber, daß sein Wert auf einer Vielzahl von Wertpapieren beruht. Der Kurs eines bestimmten Wertpapieres im Fonds mag sinken, das Papier mag sogar wertlos werden, dafür steigt ein anderes im Kurs; per Saldo erfolgt ein Ausgleich. Ein Investmentpapier repräsentiert eine ausgewogene Mischung von unterschiedlichen Wertpapieren. Bezüglich der Kursentwicklung bietet ein Investment-Zertifikat eine beträchtliche Risikominderung.

Sieht man von wirtschaftlichen Katastrophen ab, so ist ein völliger Verlust sehr unwahrscheinlich: denn, selbst wenn einige Papiere des Fonds wertlos werden, bedeutet dies "nur" einen Kursrückgang des Investmentpapieres. Die starken Kursausschläge, die einzelne Aktien durchmachen können, ergeben beim Investment-Zertifikat einen Kurstrend.

Das Risiko wird weiter dadurch vermindert, daß das Management von Investmentfonds aus Fachleuten besteht, die den Wertpapiermarkt ständig beobachten und so unter Umständen durch rechtzeitigen Verkauf Verluste vermeiden können.

Der entscheidende Vorteil eines Investmentpapieres liegt beim Problemkomplex des Kurses und aller damit zusammenhängenden Fragen. Es wird eine ins Gewicht fallende Risikominderung durch Anlagenstreuung bei nur geringem notwendigen Anlagekapital geboten, wobei die Verwaltung und Marktbeobachtung durch Fachleute erfolgt.

Vom Standpunkt des Anlegers aus ist, wie gesagt, die unterschiedliche Fondszusammensetzung mit Wertpapieren entscheidend, die in den jeweiligen Vertragsbedingungen der Investmentfonds laut Gesetz aufgeführt sein müssen.

So sind Fonds, die sich nur aus Aktien einer Branche zusammensetzen, etwa Brauereifonds, im Hinblick auf Risikominderung als besonderes Merkmal dieser Wertpapiergattung nicht günstig zu beurteilen.

Aus den dargelegten Erwägungen heraus kann es auch ungünstig sein, daß sich in den meisten Fonds nur Wertpapiere eines Landes befinden. [1] Selbstverständlich ist auch das Management jedes Fonds von unterschiedlicher Qualität. Hier kann nur bei rückblickender Analyse ein Urteil gefällt werden.

Die Rendite von Investment-Zertifikaten wird entscheidend durch die Bestimmungen des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften mitgestaltet. Der Gesetzgeber ging dabei von der Überlegung aus, daß das Investmentsparen - insbesondere auch im Hinblick auf eine Förderung dieser Sparart - nicht einer erneuten Besteuerung unterliegen dürfe. Deshalb wurden die Investmentfonds zu besonderen Steuersubjekten, nämlich zu Zweckvermögen im Sinne des Körperschaftsteuergesetzes bestimmt und dabei gleichzeitig von allen Steuern aus Einkommen und Vermögen ausdrücklich befreit. So unterliegen die Erträge des Fondsvermögens nicht der Körperschaftsteuer, ebenso ist das Fondsvermögen nicht gewerbe- und vermögenssteuerpflichtig. Insgesamt wird der Investmentfonds als steuerlich völlig neutral behandelt. Eine steuerliche Erfassung der Fondserträge erfolgt erst bei der Entgegennahme durch die Anteilsinhaber. Auch in diesem Stadium ist eine Reihe steuerlicher Vergünstigungen vorhanden. Die Erträgnisaus-

---

1) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 102 vom 4.5.1965.

schüttung eines Fonds besteht grundsätzlich aus vereinnahmten Zinsen und Dividenden. Dazu kommen Erlöse aus der Verwertung von Bezugsrechten und aus realisierten Kursgewinnen. Der jeweilige Zertifikatinhaber muß nur den Teil der Erträge versteuern, der aus Dividenden- und Zinseinnahmen stammt. Realisierte Kursgewinne und verwertete Bezugsrechte unterliegen keiner Besteuerung, und zwar im Gegensatz zu sonstigen Wertpapieren ohne Fristbegrenzung (sogenannte Spekulationssteuerfrist von 6 Monaten).

Bedeutsam ist weiterhin, daß die sonst übliche Vorwegkürzung aller Dividenden durch 25 % Kapitalertragssteuer bei Investmentpapieren grundsätzlich wegfällt. Vielmehr hat jeder Zertifikatinhaber erst nachträglich eine Versteuerung durchzuführen, soweit für ihn nicht die vom Gesetz vorgesehenen Freigrenzen für sonstige Einkünfte in Betracht kommen. Ferner unterliegt die Ausgabe von Investmentpapieren weder der Gesellschaft- noch der Wertpapiersteuer. Der Ersterwerb von Anteilspapieren und die Rücknahme derselben durch das Fondsvermögen unterliegen nicht der Börsenumsatzsteuer. Sofern sonst eine Börsenumsatzsteuerpflicht entsteht, gilt ein ermäßigter Satz von zwei vom Tausend. Diese steuerlichen Vergünstigungen machen die Investmentpapiere unter Renditeerwägungen zu einem interessanten Wertpapier.

Wie ausgeführt, setzt sich die Erträgnisausschüttung eines Fonds im allgemeinen aus vereinnahmten Zinsen und Dividenden zuzüglich verwerteter Bezugsrechte und realisierter Kursgewinne zusammen. Die Ausschüttungspraxis der einzelnen Fonds ist hier sehr verschieden. Im Extrem erfolgt keine Ausschüttung, vielmehr sofort wieder eine Anlage der Erträge.

Daraus ergibt sich, daß die Höhe der Erträgnisausschüttung eines Fonds keine Aussagekraft über dessen Qualität

abgibt. Die unterschiedliche Ausschüttungspolitik der verschiedenen Fonds ist nur für die Frage bedeutsam, ob und in welchem Umfang der Zertifikatinhaber mit einem Barzufluß aus seiner Anlage rechnen kann. Dieser Gesichtspunkt ist bei einem Vergleich von Renditen mit zu berücksichtigen.

Zum Problem der Liquidierbarkeit einer Vermögensanlage in Investmentpapieren ist in der Bundesrepublik die Bestimmung des § 10 Abs. II des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften entscheidend. Danach sind die Investmentgesellschaften verpflichtet, die Zertifikate zum entsprechenden Rücknahmepreis jederzeit zurückzunehmen. Während man bei Aktien oder Rentenpapieren beim Verkauf Schwierigkeiten haben kann, ist dies bei Investmentpapieren ausgeschlossen. Die Rücknahme erfolgt zum festgestellten Rücknahmepreis, der wie der Ausgabepreis börsentäglich errechnet wird. Wichtig ist auch hier wieder die Kursentwicklung der sich im Fonds befindlichen Wertpapiere.

Der Rücknahmepreis basiert auf dem Inventarwert des Fondsvermögens, wobei ein Abschlag für die Rücknahme berechnet wird. Die Spanne zwischen Ausgabepreis und Rücknahmepreis beträgt bei Fonds mit deutschen Werten ungefähr 4,5 % des Inventarwertes. [1)]

In der Praxis ist die Handhabung so, daß die Banken im Wege des freihändigen Ankaufs einen günstigeren als den vertraglichen Rücknahmepreis zu zahlen pflegen. Verpflichtet sind sie dazu allerdings nicht. In der Regel beträgt die Spanne zwischen 3 und 3,5 %. Da die Handhabung bei den Fonds dabei zu unterschiedlich war, ist es neuerdings den Investmentgesellschaften gesetzlich vorgeschrieben, daß mit Veröffentlichung des Ausgabepreises gleichzeitig der Rücknahmepreis bekanntzugeben ist. [2)]

---

1) Tormann, W.: a.a.O., S. 30.
2) Süddeutsche Zeitung Nr. 296 vom 10.12.1964.

Spätestens bei Abrechnung beim Kauf eines Anteilscheines muß zudem eine Unterrichtung über die Errechnung des Ausgabe- und Rücknahmepreises erfolgen. So kann man künftig die Liquidierbarkeit von Investment-Zertifikaten einschließlich der Abschläge genau beurteilen.

Nach § 9 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften übt die Investmentgesellschaft das Stimmrecht aus den Wertpapieren des Sondervermögens aus. Der Zertifikatinhaber selbst hat im Gegensatz zu manchen amerikanischen Konstruktionen keinerlei Mitsprache- und Mitverwaltungsrechte aus seinen Wertpapieren. Dieser Tatbestand ist einer der Hauptkritikpunkte an der Form der deutschen Investmentpapiere. Somit besteht bei einer Vermögensanlage in Investment-Zertifikaten nur die Möglichkeit zu prüfen, ob man mit diesem Wertpapier zufrieden ist oder nicht.

Ob hier die Schutzbestimmungen des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften zugunsten der Investmentsparer einen ausreichenden Ersatz bieten, wird von einigen bezweifelt. [1)]

Auch hinsichtlich anderer Anlageobjekte können sich Geldgeber zusammentun, um bei möglichst breiter Risikostreuung gemeinsame wirtschaftliche Ziele zu erreichen. Es entstehen dann die bereits erwähnten Sonderformen von Fonds, die ihren Anteilsinhabern auch Zertifikate ausstellen.

Sind die Anlageobjekte keine Wertpapiere, so handelt es sich nach deutschem Recht nicht um Kapitalanlageunternehmen. Infolgedessen finden auf diese Fonds auch nicht die erwähnten gesetzlichen Vorschriften Anwendung, die wie sich zeigte, besonders zur Frage der Liquidierbarkeit, Sicherheit und Rendite von großer Bedeutung sind.

---

1) Tormann, W.: a.a.O., S. 27 ff.

Am bekanntesten sind die sogenannten Immobilienfonds. Ihre Tätigkeit besteht darin, für den Fonds Grundbesitz und Häuser zu erwerben. Man ging auch hier von der Überlegung aus, daß es dem einzelnen Anlagewilligen am notwendigen Kapital zur Risikostreuung, an Fachkenntnissen bei der Auswahl der Objekte und an Zeit zur Verwaltung fehlt.

Die juristische Konstruktion und die sich daraus ergebenden Eigentumsverhältnisse bei Immobilienfonds sind recht kompliziert. [1] So ist zum Beispiel der Fonds selbst nicht Eigentümer der Immobilien, vielmehr wird eine eigene Gesellschaft dazwischengeschaltet.

Was die Substanzerhaltung betrifft, gelten die Ausführungen für den Hausbesitz analog.

Für die Liquidierbarkeit gelten nicht die günstigen rechtlichen Vorschriften, sondern einzig Angebot und Nachfrage.

Ein Sonderproblem, das hier breiten Raum einnimmt, ist die jeweilige Wertbestimmung des Fondsvermögens. [2]

Weitere Spielarten, die begrifflich mit dem Investmentsparen nichts mehr gemein haben, sind zum Beispiel die Whisky-, Schweine- und Pappelfonds. (Das Fondsvermögen besteht hier aus einer bestimmten Menge an Whisky, Schweinen oder Pappeln.) [3] Dabei handelt es sich um ein rein kaufmännisches Engagement, das in gemeinsamer Form durchgeführt wird. Die Vermögensanlage steht nicht im Vordergrund, eher eine kurz- oder mittelfristige Gewinnerzielung. So bedarf der Whisky der Reife, die Schweine des Fettwerdens und die Pappeln des Wachstums, ehe ein Verkauf möglich ist. In der Zwischenzeit muß aber eine

---

1) Siehe u.a. Tormann, W.: a.a.O., S. 20.
Moos, K.H.: Vermögensanlage in Rentenhäusern, S. 116.
2) Moos, K.H.: a.a.O., S. 116.
3) Tormann, W.: a.a.O., S. 21.

Finanzierung erfolgen, die oft die Kräfte eines einzelnen übersteigt. So handelt es sich hierbei nicht um eine Vermögensanlage. Es ist zwar eine gewisse Risikoverteilung vorhanden, einige Pappeln werden vom Sturm geknickt, der Rest bleibt erhalten. Immerhin wird das Kapital aber in Objekten einer einzigen Art angelegt. Doch der Markt ist nicht übersehbar und somit können sich beträchtliche Verluste ergeben. Einige günstige Ertragszahlen sollten nicht zur Verallgemeinerung führen, denn auch hier ist die Rendite, wenn alles gut geht, nicht übermäßig. [1] Die Frankfurter Allgemeine Zeitung gibt als Beispiel in einem diesbezüglichen Artikel einen jährlichen Gewinn von 7 3/4 Prozent an. [2]

Insgesamt gesehen legt man sein Geld hier in Objekten an, die ein beträchtliches Verlustrisiko umschließen und man betätigt sich letztlich kaufmännisch, ohne den Markt übersehen zu können und ohne die Möglichkeit eines eventuellen Eingreifens. Ganz abgesehen von den unseriösen Angeboten dieser Art.

Zu erwähnen sind noch die sogenannten Goldzertifikate. Diese stellen lediglich eine Urkunde über eine bestimmte Menge Gold dar, das in einer Bank gegen eine Depotgebühr eingelagert ist. Eine Verzinsung gibt es nicht. [3] Es handelt sich also um eine normale Anlage in Gold, wobei die eigene Aufbewahrung entfällt. Eine kritische Beurteilung darüber erfolgt im folgenden Abschnitt.

Davon sind die sogenannten Goldminen-Zertifikate zu unterscheiden. [4] Hier handelt es sich um Zertifikate eines Investmentfonds, der ausschließlich Aktien von südafrikanischen Minengesellschaften im Portefeuille hat. Dieser Fonds wurde ins Leben gerufen, als auf eine Erhöhung des

---

1) Tormann, W.: a.a.O., S. 21.
Klug, O.: Volkskapitalismus, S. 165 ff.
2) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 179 vom 5.8.1964.
3) Klug, O.: a.a.O., S. 162 ff.
4) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 197 vom 26.8.1964.

Goldpreises spekuliert wurde. Da diese Hoffnung sich nicht erfüllte, kam es lediglich zu Vermögensverlusten.

Als weitere Sonderform verdienen die sogenannten Hausbesitzbriefe Erwähnung. Die Anregung dazu ging von der Gemeinnützigen Wohnungsbaugesellschaft "Neue Heimat" und der Deutschen Pfandbriefanstalt Wiesbaden aus.

Die komplizierte juristische Konstruktion sieht wie folgt aus: [1]

Zuerst wurde eine Immobiliengesellschaft als Kommanditgesellschaft gegründet, deren Aufgabe es ist, eine ganz bestimmte Großsiedlung zu errichten. Die Deutsche Pfandbriefanstalt übernimmt treuhänderisch sämtliche Kommanditanteile und verwaltet diese. Die Deutsche Pfandbriefanstalt ihrerseits gibt auf Grund der treuhänderisch verwalteten Kommanditanteile jene Hausbesitzbriefe aus.

Somit sind diese Hausbesitzbriefe keine Wertpapiere, sondern lediglich Urkunden, die bestätigen, daß für deren Inhaber ein Kommanditanteil an einer Immobiliengesellschaft treuhänderisch verwaltet wird. [2] Durch diese Konstruktion wird vermieden, daß Tausende von Kommanditanteilen ins Handelsregister eingetragen werden müssen. Eingetragen wird nur der Treuhänder, in diesem Fall die Deutsche Pfandbriefanstalt. Für den Besitzer eines derartigen Briefes bedeutet dies, daß er nicht wie bei Immobilien-Zertifikaten ein Wertpapier besitzt, sondern einen Kommanditanteil an einer Immobiliengesellschaft und damit an einem ganz bestimmten Grundstücksobjekt hat. Dadurch stehen ihm nun alle rechtlichen und besonders alle steuerlichen Möglichkeiten offen, die er bei direktem Hausbesitz hätte.

Auf dieser Tatsache beruht der hauptsächliche Anreiz dieser Vermögensanlage, insbesondere unter Renditeerwägun-

---

1) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 155 vom 8.7.1964.
2) Brestel, H.: Hausbesitz-Briefe - eine neue Kapitalanlage?

gen. [1] Einmal wird vom Verwalter des Großobjektes, der Neuen Heimat, für 25 Jahre eine jährliche Mindestrendite von 5 % brutto garantiert, zum anderen kommen, da man mittels eines Hausbesitzbriefes Anteilsinhaber eines Grundstückobjektes ist, die Abschreibungsmöglichkeiten für Hausbesitz voll zur Anwendung. In den ersten elf Jahren sind das je 3,5 %, dann zwanzig Jahre je 2 % und zwar auch auf die Fremdgelder. Im Endeffekt, so wurde ausgerechnet, ergeben sich bei Inanspruchnahme der Abschreibung, die erwähnte garantierte 5 %ige Rendite als Nettoverzinsung. Nach Abzahlung der Fremdgelder rechnet die Verwaltungsgesellschaft mit höherer Rendite, so daß sich auch dann netto mindestens 5 % Rendite ergeben. Noch besser sieht es bei der Vermögenssteuer aus. Auf Grund des niedrigen Einheitswertes werden, so rechnet man, nur etwa 1/5 des angelegten Kapitals zur Vermögensteuerberechnung herangezogen. [2]

Aus den Analysen ergibt sich, daß der Hausbesitzbrief, im Gegensatz zu den Beteuerungen seiner Schöpfer, unter Renditeerwägungen weniger für die breite Masse, als für Großsparer attraktiv ist. Der Kleinsparer kommt heute wohl überwiegend nicht über die Freigrenzen nach dem Vermögensteuergesetz hinaus, so daß steuerliche Gesichtspunkte für ihn ohne Belang sind. Ebenso können die meisten Lohnsteuerpflichtigen die steuerfreie Pauschale für Nebeneinkünfte aus Kapitalerträgen kaum ausnützen. Für sie stellen andere Bruttorenditen, etwa bei Aktien oder Rentenpapieren, Nettorenditen dar.

Die erwähnten "besonderen Vorteile" dieser Hausbesitzbriefe kommen dem Kleinsparer nicht zugute. [3] Für einen Großsparer spielen dagegen die dargelegten steuerlichen Vorteile eine bedeutende Rolle.

---

1) Brestel, H.: Hausbesitz-Briefe - eine neue Kapitalanlage?
2) Brestel, H.: a.a.O.
3) Brestel, H.: a.a.O.

Was das Problem der Substanzerhaltung betrifft, so gelten hier die Ausführungen für den Haus- und Grundbesitz analog.

Gegenüber Wertpapieren, insbesondere den normalen Investment-Zertifikaten, haben die Hausbesitzbriefe den beträchtlichen Nachteil, daß sie sehr illiquide sind. Eine Börseneinführung scheidet aus. Ob sich ein sogenannter Freihändiger Verkehr durchsetzt, muß bezweifelt werden. So bleibt nur noch der normale freie Markt übrig; ob sich hier jederzeit ein Käufer findet, dürfte fraglich sein.

"Das Ei des Kolumbus", wie das Brestel in seinem Aufsatz nennt, ist der Hausbesitzbrief somit vor allem für den Kleinsparer nicht. [1] Zudem wird diese Vermögensanlage wohl immer eine Nebenrolle spielen, denn zur Ausgabe der Briefe eignen sich nur Großobjekte. Zudem muß jedesmal eine neue Gesellschaft gegründet werden. So sind bis jetzt nur zwei weitere Vorhaben dieser Art bekannt geworden, die sich in Einzelheiten, jedoch nicht in der grundsätzlichen Konstruktion unterscheiden. [2]

e. Gold, Schmuck, Sammlungen, Gemälde und dergleichen

Eine der ältesten Vermögensanlagen ist die in Gold. Lange Zeit war sie die vorherrschende. Welche Bedeutung hat eine Vermögensanlage in Gold heute noch? Dazu ist eine Dreiteilung in Barrengold, in Goldmünzen und in Goldschmuck nötig. Goldschmuck soll unter Schmuckgegenständen erörtert werden. Mit dem Gold ist der Ruf seiner absoluten Wertbeständigkeit verbunden. Untersucht man die Substanzerhaltung in Gold für Deutschland, so kann man nur die Zeit vor 1914 und nach 1957/58 vergleichen. Dazwischen gab es keinen offiziellen Goldhandel, teilweise war

1) Brestel, H.: a.a.O.
2) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 92 vom 21.4.1965 und Nr. 64 vom 17.3.1965.

der Goldbesitz, außer Schmuck, unter Strafe gestellt. 1913 betrug die Währungsrelation und somit der Preis für 1 Gramm Feingold 2,79 RM. [1] 1958 kostete 1 Gramm Feingold bei einem 100-Gramm Barren 5,25 DM, bei einem 1000-Gramm Barren 5,075 DM (infolge der DM-Aufwertung sind diese Preise heute um ein Geringes niedriger).

Die Steigerung von 1913 bis 1958 macht somit 88,2 % beziehungsweise 81,9 % aus. Nach dem zugrunde gelegten Index (S.80) hat sich in diesem Zeitraum eine Preiserhöhung von 133,5 % ergeben. Wenn man somit 1913 sein Vermögen in Gold angelegt hätte, so hätte man bis 1958 einen Substanzverlust erlitten.

Zwischen diesen beiden vergleichbaren Zeitpunkten konnte man für Gold vorübergehend auf dem schwarzen Markt horrende Preise erzielen. Da offizielle Werte nicht vorliegen, ist hier ein Vergleich nicht durchführbar.

Insgesamt ergibt sich für die Frage nach der Substanzerhaltung, daß Gold in Krisen- oder Kriegszeiten durchaus gute Dienste leisten kann.

Man muß sich aber darüber klar sein, daß Gold als Vermögensanlage in dem Maß an Interesse verliert, indem die Aussichten auf Friedenszeiten steigen.

Die Rendite bei Gold ist gleich Null, da dafür keine Zinsen gezahlt werden. Eine Rendite kann sich höchstens bei einer erfolgreichen Spekulation um den Goldpreis einstellen.

Was schließlich die Liquidierbarkeit anbelangt, so ist wieder zwischen Friedens- und Krisenzeiten zu unterscheiden. In Friedenszeiten mit normaler wirtschaftlicher Lage wird man zum amtlichen Kurs meistens einen Käufer finden. In Krisenzeiten ist der Verkauf meist nur auf illegalem Wege möglich.

---

1) Schlag, H.W.: Aktien als Vermögensanlage, S. 155 ff.

Beim Kauf von Goldmünzen muß man ein unterschiedliches Aufgeld für Prägung und vor allem für den Seltenheitswert bezahlen. Obwohl beispielsweise das 10-Mark-Goldstück nur die Hälfte des Feingoldgehaltes des 20-Markstückes besitzt, erbrachte es 1964/65 9/10 des Preises des 20-Markstückes. Man muß diese Münze somit mehr als numismatische Liebhaberei betrachten.

Hinzu kommt das umfangreiche Angebot an ausländischen Goldmünzen, deren Preis sich mehr oder weniger am Goldgehalt orientiert.

Die Münzen, die ihres besonderen Seltenheitswertes wegen erworben werden, erbringen ein Vielfaches ihres Metallwertes. So waren etwa Goldmünzen Alexander des Großen 1954 noch für 150 bis 200 DM zu haben. [1] 1965 war eine derartige Münze unter 1000 DM kaum noch käuflich.

Insgesamt ist das Gebiet der Goldmünzen so vielfältig, daß nur noch der Fachmann die Wertbeständigkeit einer Anlage beurteilen kann. Bei Münzen, die nach Gewicht gekauft werden, sollte man sich immer von einer Bank beraten lassen. In solchen Fällen empfiehlt sich ohnedies der Kauf von Barrengold, da die Preisübersichtlichkeit größer ist.

Goldschmuck selbst muß als Schmuckgegenstand analysiert werden, da hier je nach der Güte der Verarbeitung der reine Metallwert vom Kaufpreis stark differiert.

Ein in jüngster Zeit bevorzugter Schmuckgegenstand ist der Brillant. Werden Gold und Brillant gemeinsam als Ring oder Kette erworben, gestaltet der Brillant den Wert entscheidend.

Vom Anlagegesichtspunkt aus ist hier vor allem die Frage der Liquidierbarkeit bedeutsam. Meistens muß man erhebli-

---

1) Süddeutsche Zeitung Nr. 246 vom 13.10.1964.

che Abschläge in Kauf nehmen, vor allem auch, weil Schmuck sehr der Mode unterworfen ist. So machen sich manche Besitzer alter Schmuckstücke eine falsche Vorstellung von derem Wert. Die Meinung, daß es bei Brillanten etwa nur auf das Karat - auf das Gewicht - ankäme, ist irrig. Entscheidend ist die Güte des Schliffes, der aber auch dem Geschmackswandel unterliegt. Weiterhin spielt die Lupenreinheit eine Rolle, ferner die Farbe des Brillanten. So kann leicht bei zwei Steinen mit je einem Karat ein Preisunterschied bis zu 80 % je nach Farbdifferenz bestehen. [1]

Auch die Größe ist bedeutsam. Die kleinen und kleinsten Steine lassen sich schwer wieder veräußern.

Man sollte insgesamt gesehen bei Schmuckstücken mehr die Freude daran in den Vordergrund stellen und erst in zweiter Linie an eine Vermögensanlage denken. Eine Verzinsung, also Rentabilität, ist nicht vorhanden.

Immer populärer werden auch Vermögensanlagen in Antiquitäten und Kunstgegenständen. [2] Sich auf dieses Gebiet zu wagen, ist nur für den erfolgversprechend, der die nötigen Fachkenntnisse besitzt. Man sollte sich hier nicht von den Wertsteigerungen der letzten Zeit, die für die Bundesrepublik pro Jahr mit 15 und 20 % angegeben werden, zu unsachgemäßen Käufen verleiten lassen. [3]

Antiquitäten sind in hohem Maße der Mode und dem Geschmackswandel unterworfen. Stehen gerade noch Barockmöbel hoch im Kurs, so verlangt nach zehn Jahren möglicherweise alles Empire. Dasselbe gilt für Malereien. Zudem ist hier auch die Verlustmöglichkeit besonders hoch, da es sich meist um alte Gegenstände handelt, die einem natürlichen Verschleiß unterliegen.

---

1) Brestel, H.: Brillanten als Kapitalanlage.

2) Siehe Herbst, H.: Das Kunstwerk als Wertanlage, S. 187 ff.
Brestel, H.: Sind Antiquitäten eine Kapitalanlage.

3) Siehe Herbst, H.: Das Kunstwerk als Wertanlage, S. 192.

Ausschlaggebend sollte der Kunstverstand sein und die Freude am Erwerb des Objektes an sich. Wenn sich zusätzlich ein kommerzieller Vorteil ergibt, umso vorteilhafter war der Erwerb insgesamt gesehen.

Weit verbreitet ist endlich noch das Briefmarkensammeln. Oft kann man hier von phantastischen Wertsteigerungen innerhalb kürzester Zeit lesen. Hätte man etwa 1948/49 die Serie von Württemberg-Hohenzollern für insgesamt 2,65 DM gekauft, so wären 1962 dafür nahezu 75.- DM zu erzielen gewesen. [1] Der Berlin-Satz mit rotem Aufdruck zu 6.46 DM wird für 190.- DM verkauft.

Dabei fragt es sich unwillkürlich, wie diese nur einige Quadratzentimeter großen bunten Papierblättchen, die keinen eigenen materiellen Wert besitzen, diese Preissteigerungen erfahren. Einen eigenen Handelswert, wie vielleicht Kunstgegenstände, die von ihrer jeweiligen Originalität her einen Wert besitzen, kann man Briefmarken auch nicht beimessen. Diese werden ja normalerweise in Auflagen bis zu vielen Millionen Stück gedruckt. Der Wert von Briefmarken ergibt sich einzig aus der Sammelleidenschaft vieler Millionen Briefmarkensammler in aller Welt. [2]

Aus diesem Grunde sollten Gewinnaussichten nicht die einzige Triebfeder einer Vermögensanlage in Briefmarken sein. Gerade Liebhabereien sind vielfach einer sich rasch verändernden Mode unterworfen. Wenn für bestimmte Marken das Sammelinteresse plötzlich nachläßt, kommt es zu erheblichen Preiszusammenbrüchen und damit Vermögensverlusten. [3]

Insgesamt gesehen, wird man auch beim Briefmarkensammeln ohne Fachkenntnisse nicht auskommen. Zudem gehört zu dieser Anlage eine besondere Liebe und Sorgfalt.

---

1) Klug, O.: Volkskapitalismus, S. 168.
2) Eberlein, G.: Vermögensanlage in Briefmarken, S. 203.
3) Eberlein, G.: a.a.O., S. 212.

Zusammenfassend ergibt sich, daß, von einer Anlage in Barrengold abgesehen, zu jedem der in diesem Abschnitt erwähnten Objekte spezielle Fachkenntnisse erforderlich sind, ohne die man Enttäuschungen erleiden wird.

Bei allen Anlagearten ist eine Rendite nicht vorhanden, wenn man von kurzfristigen Spekulationsgewinnen absieht.

Auch die Substanzerhaltung kann nicht generell bejaht werden, zu sehr ist man hier vom Geschmackswandel und damit dem "Fingerspitzengefühl" bei einer Anlage abhängig. Eine Liquidierbarkeit konnte ebenfalls nicht generell und für alle Zeiten unterstellt werden.

Sieht man von Anlageobjekten ab, die ihrer Bedeutung wegen eine sichere Substanzerhaltung gewährleisten, dafür aber ein vergleichsweise sehr großes Anlagekapital erfordern, so sollte bei Antiquitäten, Schmuck und ähnlichem die Freude am Erwerb an sich im Vordergrund stehen. Erst an zweiter Stelle kann man die Dinge auch als Vermögensanlage betrachten.

2. Vermögen in Forderungswerten

a. Festverzinsliche Wertpapiere

Zu den festverzinslichen Wertpapieren zählen, von einigen Sonderformen abgesehen, die Staatsanleihen, die Kommunalanleihen, die Industrieobligationen, die Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstitutionen, die Pfandbriefe und die Kommunalobligationen.

Bei all diesen festverzinslichen Wertpapieren handelt es sich um Schuldverschreibungen, d.h. um Urkunden, in denen der Aussteller sich verpflichtet, die dort verbrieften Forderungsrechte auf Leistung in Geld zu erbringen. Ökonomisch gesehen, bestätigt der jeweilige Aussteller des festverzinslichen Wertpapieres, daß er einen genau be-

zeichneten Geldbetrag schuldet. Weiterhin wird in dieser Urkunde angegeben, wann dieser Geldbetrag zur Rückzahlung fällig ist und mit welchem Prozentsatz seine Verzinsung erfolgt.

Aus dem Dargelegten folgt, daß unter dem Gesichtspunkt einer Vermögensanlage alle festverzinslichen Wertpapiere gemeinsam erörtert werden können. Die verschiedenen Arten kennzeichnen lediglich die unterschiedlichen Aussteller derartiger Papiere. Die geringfügigen, mehr technischen Differenzierungen sollen am Schluß kurz dargelegt werden.

Wie erwähnt, handelt es sich hier um Wertpapiere, wobei die meisten an der Börse gehandelt werden. Deshalb soll zuerst die Frage der Kursentwicklung und deren Bedeutung bei festverzinslichen Wertpapieren analysiert werden.

Vorweg genommen sei festgestellt, daß bei festverzinslichen Wertpapieren ein völliger Verlust mangels Zahlungsunfähigkeit des Ausstellers unwahrscheinlich ist. [1)]

Bei inländischen Emittenten von Schuldverschreibungen ist eine Ausgabe nur mit staatlicher Genehmigung möglich. Es erfolgt eine Auswahl, so daß man als Inhaber die Gewähr hat, Gläubiger eines honorigen Schuldners zu sein. Weiterhin werden die sogenannten Einmalemittenten durch Konsortialbanken nach ihren Gegebenheiten geprüft. Außerdem unterliegen außer Bundes- und Länderanleihen alle Emissionen bei ihrer Zulassung zum Börsenhandel den strengen Vorschriften des Börsengesetzes. Zudem haftet der Aussteller als Schuldner mit seinem gesamten Vermögen für die Erfüllung. Bei einigen Arten werden noch zusätzlich Sicherheiten gestellt.

Spätestens zum angegebenen Rückzahlungstermin erhält der Inhaber des Papieres den dort angegebenen Geldbetrag zu-

---

1) Siehe Letschert, G.: Vermögensanlage in festverzinslichen Wertpapieren, S. 69 ff.

rück. Daher ist es erklärlich, daß die Kurschancen und Kursrisiken zwischen der Auflage und der Rückzahlung einer Emission bei weitem nicht die Bedeutung wie etwa bei Aktien besitzen.

Aber auch beim Börsenhandel mit festverzinslichen Wertpapieren gilt Angebot und Nachfrage, so daß hier gewisse Kursschwankungen möglich sind. Von ausgesprochenen Krisenzeiten abgesehen, halten sich die Kursausschläge aber in engen Grenzen und gehen meist nicht über 5 oder 10 Punkte hinaus.

So sank 1960, als der Rentenmarkt infolge starker restriktiver Maßnahmen Einbußen hinnehmen mußte, der Kurs von festverzinslichen Papieren um durchschnittlich 6 Punkte. [1] Während der Baisse 1964/65 am Rentenmarkt waren Abschläge bis zu 10 Punkten hinzunehmen. [2] Meistens tritt aber relativ bald eine Kurserholung ein. In wirtschaftlich normalen Zeiten sind extreme Kursausschläge fast ausgeschlossen. Dies heißt nun nicht, daß die Kursbewegung festverzinslicher Wertpapiere belanglos wäre, denn vor allem bei der Rendite spielt sie eine Rolle.

---

1) Letschert, G.: a.a.O., S. 75.
2) Süddeutsche Zeitung Nr. 137 vom 9.6.1965.

Tabelle Nr. 10

Die Entwicklung einer Vermögensanlage real gesehen in Staatsanleihen und Pfandbriefen beim Kauf zu unterschiedlichen Zeitpunkten [1)]

Jahr Kauf = Ka Verkauf = Ve	Vermögen in Staatsanleihen		Vermögen in Pfandbriefen	
	RM/DM	reale M	RM/DM	reale M
Ka 1913	10163	10000	10582	10000
Ve 1958	559	241	412	187
Ka 1926	15446	10000	14281	10000
Ve 1958	1562	702	2856	1287
Ka 1931	19102	10000	16699	10000
Ve 1958	1931	868	3340	1523
Ka 1936	12357	10000	12769	10000
Ve 1958	1249	563	2554	1165
Ka 1953	21095	10000	22796	10000
Ve 1958	21095	9984	22796	10446

Die Abkürzungen der Tabelle Nr. 10 bedeuten:

RM/DM = Wert des Vermögens in Reichsmark bzw. Deutscher Mark

reale M = Der Wert des Vermögens real betrachtet und zwar zum Basiszeitpunkt 1913 = 100

Während bei Rentenpapieren die Verlustmöglichkeit infolge Zahlungsunfähigkeit des Schuldners und die Kursentwicklung keine Minuspunkte bei einer Vermögensanlage darstellen, ist die Substanzerhaltung nicht gewährleistet. Das beruht darauf, daß festverzinsliche Wertpapiere einen No-

1) Nach Schlag, H.W.: Aktien als Vermögensanlage, S. 125 ff und S. 134 ff.

minalgeldbetrag von bestimmter Höne verbriefen. Sinkt der Geldwert infolge einer säkularen oder gar galoppierenden Inflation, so erhält man bei der Rückzahlung des Nominalbetrages real entsprechend der Entwertung weniger. Ein Vermögenssubstanzverlust ist eingetreten.

In Anlehnung an die Darlegungen bei Aktien soll die Substanzerhaltung für festverzinsliche Wertpapiere untersucht werden, wenn sie zu verschiedenen Zeitpunkten angelegt wurden.

Zur Bedeutung der "realen Mark" darf auf die Ausführungen bei Aktien verwiesen werden. Tabelle Nr. 10 zeigt, daß die beiden großen Geldentwertungen in Deutschland ein Vermögen in festverzinslichen Wertpapieren effektiv vernichtet haben. In den günstigsten Fällen blieb ein Substanzwert um 10 % erhalten. Die Entwicklung von 1953 - 1958 ist zu kurzfristig, um auch hier die Tendenz für Rentenpapiere zu zeigen. Auch bei der gegenwärtigen säkularen Inflation büßen Rentenpapiere entsprechend der Entwertungsrate an ihrer Substanz ein.

Wie erwähnt, richtet sich die Rendite eines festverzinslichen Wertpapieres nach dem dafür jeweils gezahlten Zinssatz, der auf der Urkunde angegeben ist. Die Effektivrendite kann aber höher oder niedriger sein als der gezahlte Zinssatz, je nachdem ob das Wertpapier zu einem niedrigeren Ausgabe- oder höheren Börsenkurs gekauft wurde. Das bei einem festverzinslichen Wertpapier meist gewährte Begebungsdisagio stellt einen zusätzlichen Ertrag dar.

Grundsätzlich sind für die Effektivverzinsung der Zinssatz, der Ausgabekurs und die Laufzeit des Papieres bedeutsam.

Zur Verdeutlichung sei ein Beispiel angeführt: Ausgabekurs 98 %, 6 % Zins, Laufzeit 40 Jahre. Nun ist zu be-

rücksichtigen, daß der Zins von 6 % auf den Nominalbetrag von 100 gezahlt wird, aber nur 98 bezahlt werden mußten. Es erfolgt also eine tatsächliche Verzinsung von 6 % auf 98 = 6,12 %. Das Begebungsdisagio, der zusätzliche Ertrag, wird auf die sogenannte mittlere Laufzeit angesetzt, es wird also berücksichtigt, daß der Aussteller vor dem Rückzahlungstermin zurückzahlen kann. [1] Diese mittlere Laufzeit betrage hier zwanzig Jahre, so daß sich bei 2 % Begebungsdisagio pro Jahr 0,1 % zusätzlicher Zinsnutzen ergibt. Insgesamt beträgt die Effektivverzinsung somit 6,22 %.

Liegen bei einem Lohnsteuerpflichtigen die Voraussetzungen des Pauschbetrages für Nebeneinkünfte vor, so sind obige Effektivrenditen gleichzeitig Nettorenditen.

Da eine Vermögensanlage in festverzinslichen Wertpapieren befristet ist, erfolgt eine Liquidierung spätestens mit der Rückzahlung durch den Aussteller. Werden die Papiere an der Börse gehandelt, so ist auch vorher eine Liquidierung leicht durchführbar. Allerdings sind dabei dem jeweils herrschenden Börsenkurs entsprechend Einbußen hinzunehmen, die wie dargelegt, in normalen Zeiten 10 Punkte nicht übersteigen werden. Dazu kommen noch die Spesen durch den Verkauf von Wertpapieren. Normaliter sind somit Rentenpapiere relativ leicht liquidierbar, wobei aber Vermögensverluste nicht ausgeschlossen sind.

Unter dem Aspekt einer Vermögensanlage sind bei den verschiedenen Gattungen von Rentenpapieren folgende Besonderheiten bedeutsam:

Unter dem Gesichtspunkt der Sicherheit einer Anlage sind Pfandbriefe günstiger zu beurteilen als Industrieobligationen. Bei einem Konjunkturrückschlag kann auch eine

---

1) Letschert, G.: a.a.O., S. 73.

einstmals gut fundierte Firma in Konkurs geraten und dann ist trotz der gestellten Sicherheiten des Ausstellers unter Umständen eine erhebliche Vermögenseinbuße hinzunehmen. Pfandbriefe beruhen dagegen auf einer wesentlich breiter gestreuten Anlage. Wenn hier in einer Krise eine Reihe von Hypotheken im Zuge von Zwangsversteigerungen weniger erbringen, so ist dies für die Gesamtheit nicht so einschneidend.

Ein negativer Punkt, der bei den jeweiligen Papieren bedeutsam werden kann, ist die Möglichkeit einer allgemeinen Kündigung seitens des Ausstellers. So werden hohe Zinssätze gewährt, um eine Emission placieren zu können. Geht das allgemeine Zinsniveau zurück und besteht gleichzeitig starke Nachfrage nach Rentenpapieren, so nimmt der Aussteller den nächst möglichen Kündigungstermin in Anspruch. Gleichzeitig wird eine neue Emission mit niedrigerem Zins aufgelegt. Die hohe Rendite war dann ein kurzes Vergnügen.

Der eben erwähnte Aspekt des Risikos, etwa bei Industrieobligationen, wird durch einen interessanten Vorschlag eliminiert. [1] Es wird vorgeschlagen, in der Bundesrepublik nach französischem Muster gemeinsame Industrieobligationen durch eine Reihe von Unternehmen auflegen zu lassen. Hinter einer bestimmten Obligation stünden dann mehrere Unternehmen und nicht nur eine einzige, wie das jetzt der Fall ist. Dadurch würde das Anlagerisiko gesenkt, insbesondere wenn es sich nicht um die gleiche Branche handelte.

Aufmerksam beobachtet wurden in jüngster Zeit sogenannte Namens-Pfandbriefe. [2] Bei ihnen handelt es sich nicht um Wertpapiere, da weder ein Börsenhandel stattfindet noch Urkunden gedruckt werden. Es sind größere Darlehen, deren

---

1) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 284 vom 7.12.1965.
2) Süddeutsche Zeitung Nr. 149 vom 23.7.1965.

Sicherung wie bei normalen Pfandbriefen durch den Deckungsstock der Hypotheken geschieht. Ein Kursrisiko fällt fort. Meist wird eine höhere Verzinsung geboten, da nur große Posten gehandelt werden. Bedeutsam ist die extrem niedrige Laufzeit von nur zwei Jahren.

Ein Kuriosum ist die sogenannte Rabattanleihe eines Antwerpener Kaufhauses. [1] Anstelle der üblichen Rabattmarken werden Wertmarken ausgegeben, die gesammelt in eine Anleihe umgetauscht werden können. Ob jeder Kunde aber entzückt ist, neben der Ware jeweils eine Anleihe mitzukaufen, dürfte fraglich sein.

Ein neuer Anleihetyp wurde in Frankreich entwickelt. [2] Der Inhaber einer Schuldverschreibung wird hier gleichzeitig an einer Investmentgesellschaft für Aktien beteiligt. In praxi ist eine Schuldverschreibung im Nennwert von 300 Francs mit 10 Francs an einer Aktie des Fonds im Nennwert von 100 Francs beteiligt. Somit erhält der Obligationär neben seinen Zinsen aus der Schuldverschreibung ein Zehntel der Ausschüttung, die auf eine Aktie des Fonds entfällt. Bei der Rückzahlung der Obligation kann der Inhaber zudem Aktien des Fonds im Verhältnis 10 : 1 beziehen.

Der Grundgedanke des Umtausches einer Obligation in Aktien findet neuerdings im auflebenden Interesse für Wandelanleihen seinen Niederschlag. Beim Tausch einer Obligation in eine Aktie ist meist ein beträchtliches Aufgeld zu zahlen. Bei den neuerdings aufgelegten Wandelanleihen wird durch jede Kapitalerhöhung während der Laufzeit der Anleihe das gestaffelte Aufgeld ermäßigt. [3] Die Inhaber dieser Papiere nehmen also an den Kapitalerhöhungen entsprechend ihrem Anteil teil. Durch diese interessante

---

1) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 134 vom 12.6.1965.
2) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 217 vom 18.9.1964.
3) Süddeutsche Zeitung Nr. 63 vom 15.3.1965.

Ausstattung der Wandelanleihen wurde eine reibungslose Placierung ermöglicht.

Ein für Deutschland relativ neues, festverzinsliches Wertpapier sind die "Warrants", die das Istituto per la Ricostruzione Industrale (IRI) auch in der BRD auflegt. [1] Dabei handelt es sich um eine übliche Industrieobligation, die zusätzlich einen besonderen Optionsschein, den "Warrant" enthält. Das so verbriefte Optionsrecht berechtigt zum Erwerb von Finsider Aktien. Im Gegensatz zu den üblichen Wandelanleihen kann der Warrant aber gesondert gehandelt werden. Da die Bezugskonditionen für Finsider Aktien zudem günstig gestaltet wurden, repräsentiert der Warrant für sich einen handelbaren Wert.

b. Spareinlagen auf Konten

Die populärste Vermögensanlage ist die auf einem Sparkonto. Die weite Verbreitung dieser Vermögensanlage beruht wohl entscheidend auf der Eigenschaft der rechnerischen Durchsichtigkeit. [2] Der jeweilige Vermögensstand ist immer genau feststellbar und unterliegt keinen Schwankungen. Während alle Wertpapiere Kursverluste erleiden können, gibt es beim Sparkonto keinen Kurs. Ein Verlust des Guthabens ist faktisch nicht möglich, es sei denn, ein Unberechtigter gerät in den Besitz des Sparbuches und nimmt damit Abhebungen vor.

Bei anderen Vermögensanlagen, etwa Unternehmensbeteiligungen und Haus- und Grundbesitz, läßt sich der Vermögensbestand der Bewertungsschwierigkeiten wegen exakt schwer ermitteln. Auf einem Sparbuch ist die Vermögenshöhe sofort ersichtlich, wenn man von den noch fälligen Zinsen absieht. Da für Sparkonten besondere Sicherungs-

---

1) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 143 vom 24.6.1964 und Nr. 142 vom 23.6.1964.
2) Becker, W.D.: Vermögensanlage auf dem Sparkonto, S. 12.

vorschriften bestehen, ist die Gefahr, ein geringeres Nominalkapital zurückzuerhalten als aufgebracht wurde, minimal.

Insgesamt unterliegt ein Sparkonto keinen Kursverlusten, Bewertungsschwierigkeiten existieren nicht und die Gefahr eines Verlustes des Nominalvermögens ist gering.

Ein weiterer Vorteil ist die gute Liquidierbarkeit dieser Anlage. Selbst bei länger vereinbarten Kündigungsfristen ist eine vorzeitige Rückzahlung möglich. In diesem Fall sind dann allerdings Vorschußzinsen zu leisten.

Die Rendite eines Sparkontos richtet sich nach der jeweils vereinbarten Kündigungsfrist. Je länger die Frist ist, je illiquider die Anlage wird, um so höher ist der dafür gewährte Zins.

Bei den verschiedenen Kreditinstituten sind die gewährten Zinsen bei jeweils einander entsprechenden Kündigungszeiten gleich hoch.

Lediglich kleinere Institute können einen sogenannten Zinsvoraus von etwa 1/4 % bis 1/2 % gewähren.

Bis jetzt war es in praxi so (Stand 1965), daß die gewährten Zinsen schwankten, wobei eine Orientierung im Einvernehmen mit dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen am Diskontsatz der Deutschen Bundesbank erfolgte. [1] Die Rendite eines Sparkontos wechselt somit. Bei einer Analyse der Entwicklung des Spareinlagenzinses kann man davon ausgehen, daß bei gesetzlicher Kündigungsfrist die Grenze von 3 % Zins nicht unterschritten wird. [2] Bei längerfristigen Anlagen werden dagegen maximal bis zu 6 % Zins gewährt.

---

1) Becker, W.D.: a.a.O., S. 14 ff.
2) Becker, W.D.: a.a.O., S. 15 ff.

Bei Einlagen mit einer Kündigungsfrist von mehr als 2 1/2 Jahren sind seit dem 1.3.1965 die Kreditinstitute nicht mehr der gesetzlichen Zinsreglementierung unterworfen. Man erwartet, daß die Zinsverordnung vom 1.3.1965 mehr Zinsfreiheit und mehr Wettbewerb mit Habenzinsen mit sich bringt. [1)]

Erwähnt sei noch, daß die Habenzinsen für juristische Personen um 1/2 % niedriger sein können, als die für natürliche Personen.

Da die Entwicklung noch im Fluß ist, dürfte ein Vergleich der gewährten Habenzinsen der verschiedenen Kreditinstitute sinnvoll sein, um die höchst mögliche Rendite zu erzielen.

Die Möglichkeit des Prämiensparens, das überdies auch in Wertpapieren erfolgen kann, gewährt bei ökonomischer Betrachtung eine wesentliche Verbesserung der Rendite (auch bei Wertpapieren!). Wenn man beispielsweise eine Prämie von 20 % mit fünfjähriger Festlegungsfrist unterstellt, so bedeutet dies eine zusätzliche Rendite von 4 % pro Jahr.

Was die Substanzerhaltung eines Vermögens in Form eines Sparkontos anbelangt, so ist die Tatsache bedeutsam, daß ein Sparkonto einen Nominalgeldbetrag verkörpert. In Anlehnung zu den Ausführungen bei Aktien und Rentenpapieren soll kurz in einer Tabelle die reale Entwicklung eines Vermögens in Form eines Sparkontos untersucht werden.

---

1) Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 50 vom 1.3.1965.

Tabelle Nr. 11

Die Entwicklung einer Vermögensanlage bei Sparkonten, wenn die Anlage zu verschiedenen Zeitpunkten erfolgte [1]					
Jahr	RM/DM	reale M	Jahr	RM/DM	reale M
Ka 1913 Ve 1958	10000 500	10000 214	Ka 1936 Ve 1958	12450 2490	10000 1066
Ka 1926 Ve 1958	14210 2842	10000 1217	Ka 1953 Ve 1958	21200 21200	10000 9079
Ka 1931 Ve 1958	13610 2722	10000 1166	Ka = Jahr der Anlage Ve = Jahr der Abhebung		

RM/DM = Vermögen jeweils in Reichsmark, bzw. Deutsche Mark

Reale M = Wert des Vermögens im Basiszeitpunkt 1913 = 100

Die Ergebnisse der Tabelle Nr. 11 verstehen sich einschließlich einer 25prozentigen Aufwertung des Sparbetrages nach dem Aufwertungsgesetz von 1925 und einer Aufwertung nach dem Altsparergesetz mit 13,5 %. Deutlich sichtbar ist der Substanzverlust im Gefolge der beiden großen Inflationen. Selbst für den relativ kurzen Zeitraum von 1953 bis 1958 zeigt sich der Wertschwund durch die säkulare Inflation.

Bei keiner anderen Vermögensanlage zeigt sich der Substanzverlust so deutlich und steht so im Mittelpunkt der Diskussion. Bei Sparguthaben kann man realiter Jahr für Jahr einen bestimmten Prozentsatz für die Geldentwertung absetzen.

So ist auch der Appell der EWG-Sparkassenvereinigung verständlich, der mit der Feststellung eingeleitet wurde,

---

1) Schlag, H.W.: Aktien als Vermögensanlage, S. 139 ff.

"daß die europäischen Sparer durch die Preissteigerungen einen Verlust von mehreren Milliarden Dollar erlitten hätten". [1)]

Die in diesem Zusammenhang vielfach geäußerte Ansicht, daß der Sparzins eine Entwertungsprämie darstellt, ist abzulehnen. Der Zins ist eine Kapitalrendite und stellt keine Zahlung für den Wertschwund dar.

c. Darlehen, Hypotheken, Versicherungs- und Bausparverträge

Für alle in diesem Abschnitt darzulegenden Vermögensformen gilt, daß es sich bei ihnen um Forderungswerte handelt, also um nominale Geldbeträge von bestimmter Höhe. Somit finden die Ausführungen bezüglich der Substanzerhaltung, wie in den entsprechenden Kapiteln bereits für Rentenpapiere und vor allem für Sparkonten dargelegt, eine analoge Anwendung.

Das Ergebnis ist deshalb, daß Darlehen jeder Art, Hypotheken, Versicherungs- und Bausparverträge der festgestellten Substanzminderung durch die Geldentwertung fortlaufend unterliegen.

Von allen anderen Gesichtspunkten einer Anlage abgesehen, handelt es sich bei der Substanzerhaltung um den entscheidenden Minuspunkt dieser Anlageformen. Besonders bei einer langfristigen Disposition zeigen sich die nachteiligen Folgen. Unterstellt man zum Beispiel nur eine jährliche Geldentwertung von 3 Prozent, dann ist eine Vermögensanlage in derartigen Forderungswerten real nach gut 30 Jahren nur noch die Hälfte wert.

Die Sonderform eines Darlehens ist die private Gewährung einer Hypothek. Bei dieser speziellen Darlehensart ist

---

1) Süddeutsche Zeitung Nr. 156 vom 30.6.1964.

vom Gesetzgeber eine eigene Sicherstellung des Gläubigers, nämlich die Bestellung eines Grundpfandrechtes, vorgesehen.

Erfolgt die Gewährung einer Hypothek innerhalb der banküblichen Beleihungsgrenzen, so ist unter normalen Umständen eine Verlustmöglichkeit bei Zahlungsunfähigkeit des Schuldners nicht wahrscheinlich.

Allerdings legt man sein Geld dabei in einem speziellen Objekt an. Ob bei einer möglicherweise notwendigen Zwangsversteigerung der Erlös so hoch ist, daß man keinen Vermögensverlust erleidet, ist nie sicher. Man kann bei der Gewährung der Hypothek den Wert des Grundpfandobjektes zu hoch angesetzt haben.

Für die Rendite lassen sich hier keine Aussagen machen. Es kommt zu sehr auf den individuellen Fall an.

Ein weiterer Nachteil der Hypothek sind die Schwierigkeiten der Liquidierbarkeit. Entweder ist es vertraglich gar nicht möglich, vom Schuldner innerhalb einer bestimmten Frist eine Ablösung zu verlangen, oder aber dem Schuldner ist es nicht möglich, sein Schuld abzulösen. Will man nun gar mittels einer Zwangsvollstreckung das hypothekarische Pfandrecht ausüben, so wird ein sehr schwerfälliger Mechanismus in Gang gesetzt, der Zeit und Geld erfordert. Im allgemeinen ist eine Hypothek eine sehr illiquide Vermögensanlage.

Bei einem sonstigen privaten Darlehen bleibt wie bei der Hypothek der Tatbestand der im Bedarfsfall schlechten Liquidierbarkeit bestehen. Als zusätzlicher Nachteil kommt noch das Fehlen einer Sicherheit hinzu. Im allgemeinen steht das Risiko eines Vermögensverlustes in keiner Relation zur möglichen Rendite. Es ist meist etwas suspekt, daß jemand, der ein Darlehen braucht und entsprechende Sicherheiten dafür bietet - die in keiner Verpfändung von

Sachgegenständen bestehen müssen -, nicht einfach ein Bankdarlehen aufnimmt.

Der Bausparvertrag wurde in dieser Arbeit bereits als Vorstufe einer Vermögensanlage in Haus- und Grundbesitz behandelt. An dieser Stelle muß er nochmals isoliert als Vertrag an sich betrachtet werden.

Es ist eines der Charakteristika des Bausparvertrages, daß die Vermögensanlage von vornherein nur für eine bestimmte Zeit vorgesehen ist, die der jeweiligen Vertragsdauer entspricht.

Will man die Rendite eines Bausparvertrages analysieren, so wäre streng genommen auch der Rechtsanspruch des Bausparers auf ein niedrig verzinsliches nachrangiges Darlehen mit zu berücksichtigen. Dafür nimmt der Bausparer aber eine niedrigere Guthabenverzinsung in Kauf. Infolgedessen soll nur die reine Guthabenseite untersucht werden.

Die Rendite wird dabei entscheidend von der Bausparprämie beeinflußt, die nach dem Familienstand gestaffelt ist. Der Zins seitens der Bausparkasse wurde mit 3 % als dem allgemein üblichen angenommen.

Unterstellt man eine Bausparprämie von 25 %, so beträgt die jährliche Rendite rund 8 7/8 %. Beträgt die Bausparprämie 27 %, so ergibt sich eine Rendite von 9 2/5 % und schließlich bei einer Prämie von 30 % eine Rendite von 10 1/8 %. [1)]

Die jeweils gewährte Prämie differenziert die Rendite entscheidend.

Bedeutsam ist ferner der zugrunde gelegte Untersuchungszeitraum. Würde man die Renditeberechnung beispielsweise

---

1) Sandgänger, F. und Schüler, H.: Vermögensanlage in Bausparverträgen, S. 39 ff.

nicht nach Ablauf der Sperrfrist für die Prämien, sondern zu einem späteren Zeitpunkt vornehmen, so wäre die Rendite entsprechend niedriger. Der Grund hierfür ist, daß die Prämie immer nur für neu geleistete Einzahlungen gewährt wird, nicht dagegen für den Guthabenstock.

Der Bausparer hat grundsätzlich die Möglichkeit, seinen Bausparvertrag zu kündigen. Die Liquidierung seiner Forderungen kann sich unter Umständen aber über einen längeren Zeitraum erstrecken. Die Vertragsbedingungen sehen im allgemeinen vor, daß ein gewisser Diskont, meist 1 % der Sparsumme einbehalten wird. Ob dann der Sparbetrag in einer Summe zurückbezahlt wird, hängt vom Verhältnis aller gekündigten Verträge zur sogenannten Zuteilungsmasse ab. [1] Werden zum Beispiel mehr als 1/4 der Zuteilungsmasse zur Rückzahlung benötigt, so ist eine Rückzahlung in Teilbeträgen zulässig. Der Rückzahlungszeitraum darf dabei aber nicht länger als die längste Tilgungszeit sein.

Im ungünstigsten Fall muß man unter Umständen 11 Jahre bis zur völligen Liquidierung warten (das Problem der Sperrfrist zur Inanspruchnahme der Bausparprämien wäre gesondert zu betrachten).

Über die Tatsache, daß ein Bausparvertrag sehr illiquide sein kann, darf die zur Zeit geübte Praxis der Bausparkassen nicht hinwegtäuschen. Diese waren so liquide, daß eine sofortige Auszahlung möglich war.

Die grundsätzliche Möglichkeit einer Liquidierung durch Verkauf des Bausparvertrages ist von der jeweiligen Marktsituation abhängig. Zudem muß die Bausparkasse zustimmen und erhebt Gebühren.

Das Risiko eines Vermögensverlustes infolge von Zahlungsunfähigkeit der Bausparkasse darf als gering unterstellt

---

1) Sandgänger, F. und Schüler, H.: a.a.O., S. 44 ff.

werden. Die Sparbeträge sind durch Grundpfandrechte gesichert.

Die Sicherheit der Erfüllung von Ansprüchen aus einem Lebensversicherungsvertrag ist relativ hoch anzusetzen. Der Staat sorgt über die Aufsichtsbehörde dafür, daß die jeweilige Erfüllbarkeit gewährleistet ist. Im allgemeinen kalkulieren die Versicherungsunternehmen so, daß sich Überschüsse ergeben, die in Form der Gewinnbeteiligung die Rendite entscheidend mit bestimmen.

Wenn man von der Kapitalversicherung auf den Todes- und Erlebensfall ausgeht, so zeigt sich unter Renditeerwägungen folgende Besonderheit dieser Vermögensanlage: Je länger der Versicherte lebt, um so schlechter wird die Rendite. Erlebt er sogar deren Auszahlung, den Erlebensfall, so stellt dies, finanziell gesehen, das ungünstigste Ergebnis dar (im Hinblick auf ein langes Leben selbstverständlich nicht).

Geht man von einer angenommenen Versicherungsdauer von 20 Jahren aus, so beträgt die Rendite ohne Gewinnbeteiligung und steuerliche Einflüsse nach 5 Jahren 50,7 % der einbezahlten Prämien, nach 10 Jahren 12,4 %, nach 15 Jahren 3,6 % und bei dem Erlebensfall nach 20 Jahren 0,05 % der einbezahlten Prämien. [1)]

Die jeweilige Gewinnbeteiligung, die sich an den eingezahlten Beiträgen orientiert, verbessert die Rendite für das gleiche Beispiel wie folgt: [1)] Auszahlung nach 5 Jahren = 53,8 % Rendite, nach 10 Jahren = 14,7 %, nach 15 Jahren = 6,5 % und beim Erlebensfall 4,1 %.

Im Beispiel wurde von den zur Zeit üblichen Sätzen ausgegangen, die allerdings für eine sehr günstige konjunkturelle Situation gelten. In ungünstigen Fällen werden sich

---

1) Sachs, W. und Schlösser, K.: Lebensversicherung als Vermögensanlage, S. 54 ff.

obige Renditesätze nicht ergeben.

Eine weitere Eigenart dieser Vermögensanlage, die versicherungsmathematisch begründet ist, liegt darin, daß die Rendite um so höher ausfällt, je länger entweder die Versicherungsdauer ist, oder je jünger das Eintrittsalter ist. [1]

Schließt man beispielsweise im Alter von 30 Jahren eine Lebensversicherung mit zehnjähriger Versicherungsdauer ab, so beträgt die Rendite einschließlich der Gewinnanteile beim Erlebensfall 4,1 %. [1] Handelt es sich um eine zwanzigjährige Versicherungsdauer, so beträgt die Rendite 4,9 %. Ein Eintrittsalter von 45 Jahren mit zehnjähriger Versicherungsdauer ergibt 3,7 %, mit zwanzigjähriger Dauer 4,1 % Rendite.

Die Rentabilität wird weiterhin durch die Steuergesetze beeinflußt. Da hier die Sonderausgabenregelung nach § 10 EStG in Betracht kommt, spielt der jeweilige persönliche Steuersatz eine entscheidende Rolle.

In Anlehnung an das erwähnte Beispiel einer zwanzigjährigen Versicherungsdauer mit Gewinnbeteiligung und einer Rendite von 4,1 %, soll ein Steuersatz von 30 % unterstellt werden. [2] Dann ergäbe sich eine Rendite von 7,2 % pro Jahr.

Bedeutsam ist weiter, daß Kapitalzahlungen aus Versicherungen nicht der Einkommensteuer unterliegen. [2] Handelt es sich um Versicherungsrenten, muß nur ein geringer Teil versteuert werden.

Was die Liquidierung von Lebensversicherungsverträgen anbelangt, so kommt hier die Beleihung der Versicherung - der eingezahlten Beträge - in Betracht. Diese Form der

---

1) Sachs, W. und Schlösser, K.: a.a.O., S. 55.
2) Sachs, W. und Schlösser, K.: a.a.O., S. 65.

Verfügung unterscheidet sich angenehm von anderen Arten der Beleihung. Der Versicherungsnehmer hat nämlich das Recht, zu verlangen, daß der geschuldete Betrag erst mit der fälligen Versicherungsleistung verrechnet wird. Für diesen Betrag sind allerdings Zinsen, Zusatzbeträge genannt, zu zahlen.

Die Versicherung kann auch verkauft werden, eine sogenannte Übertragung. Meist ist es aber schwierig, einen entsprechenden Käufer zu finden, denn dieser muß unter Umständen in den Versicherungsvertrag selbst eintreten.

Schließlich ist noch eine Vertragskündigung möglich, wobei der Rückkaufswert bestimmt wird. Dabei darf der Rückkaufswert nicht den gezahlten Beiträgen gleichgesetzt werden, vielmehr ist ein Risikobeitrag abzusetzen. Insgesamt gesehen wirken erst bei längerer Versicherungsdauer die gewährten Zinsen und die Gewinnbeteiligung ausgleichend, so daß die Relation zwischen Rückkaufswert und gezahlten Beiträgen günstiger wird.

Auf das erwähnte Beispiel einer zwanzigjährigen Versicherungsdauer angewendet, ergäbe sich folgender Prozentsatz des Rückkaufswertes in Relation zu den gezahlten Beiträgen: [1] Kündigung nach 5 Jahren = 68 %, nach 10 Jahren = 93 %, nach 15 Jahren = 118 %, beim Erlebensfall mit 20 Jahren dagegen 157 %.

Faßt man die Möglichkeiten der Liquidierbarkeit zusammen, so zeigt sich, daß diese zwar gegeben, aber unter Umständen Vermögensverluste in Kauf zu nehmen sind. Unterstellt man als Ziel einer Liquidierung den Erlös der ganzen Vermögensanlage, so sind Versicherungsverträge relativ illiquide.

---

1) Sachs, W.:und Schlösser, K.: a.a.O., S. 61.

E. Das Ergebnis der Analyse

Geht man vom Tatbestand der Vermögensverteilung aus, so ergibt sich für die Bundesrepublik, daß die breite Masse der Bevölkerung nur einen geringen Teil des Vermögens auf sich vereinigen konnte. Der größte Teil des Vermögenszuwachses seit 1950 konzentriert sich auf einen relativ kleinen Teil von Privathaushalten.

Die statistischen Unterlagen zur Frage der Vermögensverteilung sind für die Bundesrepublik recht mangelhaft. Grundsätzlich muß man von der Struktur des Vermögenszuwachses ausgehen. Die amtliche Statistik weist dabei den Sektor "private Haushalte" auf. Dieser umfaßt aber die Masse der Haushalte der Unselbständigen und die der Selbständigen. Somit besitzen die immer wieder zu lesenden Zahlenangaben über die Höhe der Vermögensbildung der privaten Haushalte nur bedingte Aussagekraft über den Stand der Vermögensverteilung. Um die Vermögensverteilung für die Bundesrepublik beurteilen zu können, ist eine Aufteilung der Vermögensbildung nach sozio-ökonomischen Gruppen und eine Gegenüberstellung der quantitativen Bedeutung der jeweiligen Gruppen nötig.

Zur Beantwortung dieser bedeutsamen Frage wurden einige nichtamtliche Stichprobenergebnisse herangezogen, die die Verhältnisse der Realität entsprechend wiedergeben dürften. Zwischen 1950 und 1959 konnten danach die 17 % der privaten Haushalte der Selbständigen rund 3/4 der Vermögensbildung auf sich vereinigen.

Spätere Schätzungen ergaben, daß der Anteil der Selbständigen an der Vermögensbildung relativ zurückgeht, doch von einem bedeutsamen Tendenzumschwung kann noch nicht gesprochen werden.

Es ist darüberhinaus zu berücksichtigen, daß zu den Haushalten der Selbständigen all die kleinen Handwerker und

Landwirte zählen, deren Vermögensbildung nicht als sehr bedeutend zu veranschlagen sein dürfte. Der Großteil des Vermögens in der Bundesrepublik konzentriert sich somit auf noch weniger private Haushaltungen.

Auf Grund der Tatsache, daß die breite Masse über kein oder kein nennenswertes Vermögen verfügt, setzen die mannigfachen Bestrebungen ein, hier einen Wandel herbeizuführen.

Insbesondere in den letzten Jahren wurde als Ziel der Wirtschaftspolitik die breite Vermögensbildung propagiert. Das Problem lautet dabei auf eine einfache Formel gebracht: Wie kommt die Masse der Unselbständigen überhaupt zu einem Vermögensbesitz?

Die dazu möglichen Maßnahmen lassen sich einteilen in eine Beeinflussung der Sparfähigkeit, also der Primär- und Sekundärverteilung des Einkommens, und in eine Beeinflussung des Sparwillens, d.h. der Einkommensverwendung.

Ein in diesem Zusammenhang in letzter Zeit erörtertes Problem ist im Rahmen der Sekundärverteilung die Überwälzung der Gewinnsteuern. Sollte eine Gewinnsteuerüberwälzung möglich sein, so war die Einkommensredistribution weitgehend eine Fiktion.

Alle Versuche, nur die Sparfähigkeit der Unselbständigen zu erhöhen, d.h. den Spielraum einer überhaupt möglichen Ersparnis, führen nicht zum Erfolg. Grundsätzlich erfordern die Maßnahmen der Primär- wie Sekundärverteilung der Einkommen eine wirkungsvolle Ergänzung durch eine Belebung des Sparwillens.

Die Änderung der Sparfähigkeit der breiten Masse ist keinesfalls bedeutungslos. Man kann nicht von dem Standpunkt ausgehen, der nur zu oft vertreten wird, der Arbeitnehmer habe die Vermögensbildung selbst in der Hand. Er braucht nur entsprechend zu sparen. Als eines der Resultate dieser

Arbeit ergab sich, daß nur eine sinnvolle Kombination von Maßnahmen, die Sparfähigkeit und Sparwillen berücksichtigen, zum Ziel führt.

Als eines der Hauptprobleme für eine breite Vermögensbildung stellte sich die Einkommensverwendung, d.h. der Sparwille, heraus. Man kann die Möglichkeit von Ersparnissen für die Unselbständigen beliebig erhöhen, solange deren Verbrauchsneigung gleichbleibt, bleibt nicht nur alles vergebens, sondern es ergibt sich darüberhinaus eine Reihe von Nachteilen. Die Erhöhung des Sparwillens der Unselbständigen ist ein Kernproblem der breiten Vermögensbildung.

Die Sparquote kann allgemein auf zwei Wegen gesteigert werden. Entweder man erzwingt die Nichtverwendung von Einkommensteilen - die Unselbständigen erhalten über ihr gebildetes Vermögen keine Verfügungsmacht - oder aber man versucht durch Sparanreize den Sparwillen wirkungsvoll zu beeinflussen. Grundsätzlich wird man einer freiwilligen Ersparnis den Vorzug geben. Eine erzwungene Ersparnis hat zudem den Nachteil, daß es nicht sicher ist, ob der Arbeitnehmer überhaupt Vermögen bilden wollte. Möglicherweise sieht er die ihm vorenthaltenen Einkommensteile als zusätzliche Besteuerung an und die Erträge aus seiner Ersparnis als eine von der eigenen Leistung unabhängige Versorgung. Es ist auch fraglich, ob es sich hier im eigentlichen Sinn noch um Vermögen handelt, da die Verfügungsmacht darüber fehlt. Sind es nicht nur noch Ansprüche auf eine bestimmte Leistung ähnlich der sozialen Rentenversicherung?

Man geht davon aus, daß der individuelle freiwillige Sparwille vom Ausbau der kollektiven Altersvorsorge, von der Furcht vor einer Geldwertänderung und von der hohen Konsumneigung abhängt.

Als Kuriosum mag es erscheinen, daß der Ausbau der kollektiven Altersvorsorge den Sparwillen negativ beeinflußt, wogegen man doch gerade durch gesteigerte Vermögensbildung eine Entlastung der Sozialversicherung anstreben will. Daß eine allseits spürbare Geldwertverschlechterung die Sparneigung stark zurückschraubt, dürfte nach den Erfahrungen in Deutschland nicht verwunderlich sein.

Schließlich bewirkt die zu beobachtende hohe Konsumneigung, daß der Sparwille keine nennenswerte Steigerung erfährt.

Werbung und Prestigebestreben sorgen dafür, daß alles wieder verkonsumiert wird. Für Alter, Krankheit und Invalidität braucht man nicht zu sorgen, hierzu ist der Staat mit seinen Einrichtungen da. Zudem glaubt man, lohne sich der ständigen Preissteigerungen wegen ein Sparen nicht, da letztlich alles wieder verloren geht.

Über diese Tatsache können auch Zeitungsnotizen nicht hinwegtäuschen, nach denen zum Beispiel das Prämiensparen einen neuen Rekordstand erreicht habe und sich die Bundesregierung überlegen müsse, ob die Belastung durch Prämien noch tragbar sei. Es ist keineswegs sicher, daß damit eine Vermögensbildung stattgefunden hat. Man kann die Prämie als ein staatliches Geldgeschenk, eine Renditeverbesserung auffassen. Nach der Sperrfrist erfolgt dann der Kauf eines Gebrauchsgutes. Diejenigen, die prämienbegünstigt sparen, brauchen keinesfalls eine effektive Vermögensbildung zu beabsichtigen.

Die bis jetzt durchgeführten staatlichen Maßnahmen zur breiten Vermögensbildung bewegten sich grundsätzlich auf dem Sektor der Einkommensverwendung. Sie sollten den Sparwillen beeinflussen. Grundsätzlich wurde nicht beachtet, daß Maßnahmen, die allein den Sparwillen heben sol-

len, ungeeignet sind.

Förderung erfuhren insbesondere das Lebensversicherungssparen, das Bausparen, das Konten- und Wertpapiersparen. Dazu kommt schließlich noch die Privatisierung öffentlicher Unternehmen.

Der Sparwille oder der Anreiz zum Sparen kann grundsätzlich durch steuerliche Maßnahmen, zum anderen durch gezielte Prämien beeinflußt werden. Die staatlichen Maßnahmen bedienten sich beider Wege. Bei den Steuern spielen vor allem die Bestimmungen innerhalb der Einkommensteuer eine Rolle. Hier ist eine mittelbare Förderung durch Steuerbefreiung für Zinserträgnisse und eine direkte Förderung durch Abzug der gesparten Beträge von steuerpflichtigen Einkommen möglich und auch bereits durchgeführt.

Prämien wurden innerhalb gewisser Grenzen für bestimmte Sparbeträge gewährt.

Die steuerlichen Maßnahmen kommen zur Zeit ausschließlich für das Lebensversicherungssparen, wahlweise und ausschließlich beim Bausparen (§ 7 b EStG) und ausschließlich beim Gesetz zur Vermögensbildung in Betracht. Aufgehoben wurde die steuerliche Förderung des Konten- und Wertpapiersparens (von Pauschbeträgen für Nebeneinkünfte abgesehen).

Sieht man vom Sonderfall des Gesetzes für die Vermögensbildung ab, so ergibt sich für die steuerlichen Maßnahmen insgesamt, daß sie den Zweck einer breiten Vermögensbildung ins Gegenteil umkehrten. Der Grund dafür ist die progressive Gestaltung der Einkommensteuer. Diese bewirkt, daß nur hohe Einkommensbezieher angesprochen werden, daß der Vorteil mit der Höhe des Einkommens zunimmt. Die Vermögensdifferenzierung wurde hierbei eher gefördert als abgebaut. So, wie die steuerlichen Maßnahmen jetzt

gestaltet sind, eignen sie sich nicht zur Förderung einer breiten Vermögensbildung.

Bei der Gewährung von Prämien vermeidet man eine einseitige Begünstigung, da Sparprämien vom Einkommen unabhängig sind. Prämien werden für das Bausparen, das Konten- und Wertpapiersparen, im Rahmen des Gesetzes zur Vermögensbildung und dem Effekt nach auch bei der Privatisierung gewährt (Sozialbonus).

Es erhebt sich aber doch die Frage, ob die Prämiengewährung nicht auf bestimmte Einkommensgruppen (gemessen an deren Einkommenshöhe unter Berücksichtigung des Familienstandes), die man als förderungswürdig erachtet, beschränkt werden sollte. Die hohen Einkommensbezieher sparen auch ohne Prämiengewährung.

Obwohl es sehr schwierig ist, den Erfolg der Maßnahmen einer breiten Vermögensbildung zu beurteilen, wird man für das Bausparen zu den günstigsten Aussagen gelangen. Hier findet eine wirkliche Vermögensbildung statt. Weiterhin bewirkt kein anderer Sparentschluß als der, sich ein Haus zu bauen, für Jahre hinaus so viele zusätzliche Sparentscheidungen. Bedenklich stimmt lediglich die Preisentwicklung des Bau- und vor allem des Grundstückmarktes.

Außerhalb der staatlichen Maßnahmen werden nur vereinzelt Versuche unternommen, die Vermögensbildung der breiten Masse zu fördern.

Hervorzuheben sind die mannigfachen Ergebnisbeteiligungen der Betriebsangehörigen. Ob dabei letztlich auch Vermögen gebildet wird, hängt vor allem von deren Ausschüttungsart ab. Nachteilig ist die Privilegierung der Arbeitnehmer in denjenigen Unternehmen, die solche Vergünstigungen erhalten (Wettbewerb!). Als nicht günstig ist ferner das doppelte Risiko, das des Arbeitsplatzverlustes und der Ver-

mögenseinbuße anzusehen.

Eine Sonderform ist der Erwerb börsennotierter Aktien des Unternehmens, sogenannter Belegschaftsaktien, wobei meist ein günstigerer Kurs als der Börsenkurs angeboten wird. Hier traten einige gesetzliche Maßnahmen ergänzend zur Seite.

Besonders interessant ist der sogenannte Leber-Plan zur Vermögensbildung, der ausführlich diskutiert wurde. Insgesamt handelt es sich bei diesem Vorschlag um einen modifizierten Investivlohn.

Eine Darlegung aller Pläne für eine breite Vermögensbildung würde zu weit führen. Zudem muß man sich bei vielen von ihnen fragen, ob sie nicht immer nur Plan bleiben werden.

Die zur Zeit am aktuellsten Pläne lassen sich in 3 Gruppen einteilen:

1. Investivlohnvorschläge;
2. Miteigentumsvorschläge, d.h. Gewinnbeteiligung der Arbeitnehmer a) auf betrieblicher und b) auf überbetrieblicher Ebene;
3. Eine alleinige Förderung der Ersparnisbildung.

Die Grundidee des Investivlohnes besteht darin, daß durch vertragliche oder gesetzliche Vereinbarung ein Teil des Lohnes nicht bar ausbezahlt, sondern im Betrieb investiert wird, wobei das Unternehmen meist einen Zuschuß leistet. Der Arbeitnehmer erhält über dieses sein Vermögen eine Bestätigung.

Hier sind eine Reihe von Varianten denkbar. Beim viel erörterten Leber-Plan zur Vermögensbildung erfolgt beispielsweise eine Anlage dieser Gelder nicht im Betrieb.

Bei ökonomischer Betrachtung handelt es sich um eine Nominallohnerhöhung, die mit Zwangssparen verbunden ist.

Gesamtwirtschaftlich wachsen somit die Kosten, ohne daß sich die Erlöse erhöhen.
Daraus folgt, daß die Beurteilung des Investivlohnes von der jeweiligen Konjunkturlage abhängt. So stellt er bei Überhitzung ein geeignetes Dämpfungsmittel dar, bei Unterbeschäftigung würde die Krise durch ihn noch verschärft. Berücksichtigt werden muß weiterhin die Investitionsbereitschaft der Unternehmen.

Im Hinblick auf eine nachhaltige Vermögensbildung der Unselbständigen stimmt besonders der Zwangssparcharakter des Investivlohnes bedenklich. Fließt nicht nach der Sperrfrist wieder alles in den Konsum? Ob eine dauernde Sperrfrist eine Lösung darstellt, ist fraglich.

Bei der Idee des Miteigentums, der Gewinnbeteiligung der Arbeitnehmer auf betrieblicher Ebene, erhebt sich das Problem der Überwälzung. Die Ansichten darüber gehen auseinander. Nimmt man eine Überwälzungsmöglichkeit an, so geschah die Vermögensbildung auf Kosten des Standards der Unselbständigen. Die Frage nach der Verfügung über das Vermögen wartet auch hier noch auf eine Lösung. Gesamtwirtschaftlich ergeben sich dagegen keine negativen Auswirkungen, denn weder steigen die Kosten noch vermindern sich die Erlöse. Nach den gemachten Erfahrungen sind auch keine negativen Auswirkungen auf die Investitionsneigung zu erwarten. Hauptkritikpunkte aber sind das doppelte Risiko des Arbeitnehmers (Arbeitsplatz- und Vermögensverlust) und insbesondere, daß von dieser Regelung im günstigsten Fall nur ein Drittel der Unselbständigen erfaßt wird.

Das Miteigentum auf überbetrieblicher Ebene vermeidet diese beiden letzten Nachteile. Die hier bedeutsamen Vorschläge der SPD wie der Gewerkschaft sahen vor, daß die Arbeitgeber durch Gesetz verpflichtet werden, einen Teil

des Gewinnes an einen Fonds abzuführen, der Zertifikate ausgibt. Der Deutsche Gewerkschaftsbund will diese verschenken. Bei der SPD ist ein Erwerb vorgesehen.

Die Unternehmen werden in beiden Fällen wie bei einer drastischen Gewinnbesteuerung reagieren. Dabei sei wieder auf das dargelegte Problem einer Überwälzung von Gewinnsteuern verwiesen. Zu befürchten ist weiterhin ein Nachlassen der Investitionsneigung und aller damit verbundenen Auswirkungen. Auch die Frage der nötigen Sperrfristen müßte noch gelöst werden. Der Plan der Gewerkschaft ist kreislaufanalytisch neutral. Der Plan der SPD dagegen bewirkt eine Erlösminderung. Ob die deshalb vorgesehenen Maßnahmen ausreichen, wird bezweifelt. Durch den Fonds wird schließlich eine neue Machtballung befürchtet.

Durch die neuen Aktionsprogramme sowohl der SPD wie der Gewerkschaft geraten die Pläne, durch die ein überbetriebliches Miteigentum angestrebt wurde, mehr oder weniger in Vergessenheit. Die SPD bewegt sich nun im Rahmen der durchgeführten staatlichen Maßnahmen, während sich die Gewerkschaft auf den Investivlohn konzentriert.

Die Pläne einer alleinigen Förderung der Ersparnis der Unselbständigen durch Sparanreize kommen meist von der Arbeitgeberseite. Es werden hier zusätzliche Betriebsprämien wie eine Befreiung der gesparten Beträge von allen Abgaben gefordert. Auch hier ist nicht berücksichtigt, daß Sparanreize allein nicht geeignet sind, die Vermögensbildung wirkungsvoll zu steigern. Wie bei allen Plänen ist der Fragenkreis der Verfügung über das Vermögen, also der möglichen und nötigen Sperrfristen nicht eindeutig gelöst und beachtet worden.

Obwohl die Statistiken zur Vermögensstruktur der privaten Haushalte, insbesondere für die Unselbständigen, nur auf Stichprobenergebnissen basieren, läßt sich ein Ergebnis

daraus doch ziemlich sicher ablesen.

Knapp 1/4 der privaten Haushalte besitzen überhaupt kein Vermögen. Hier ist nicht einmal ein Sparbuch über 50.- oder 100.- DM vorhanden. Etwa 6/10 der Haushalte haben ein Sparbuch, 4/10 einen Lebensversicherungsvertrag, gut 1/10 einen Bausparvertrag. Der Anteil des Wertpapierbesitzes ist unter 1/10 zu veranschlagen. Der Haus- und Grundbesitz, vor allem an Eigenheimen, wurde dabei nicht erfaßt. Sieht man von dieser Vermögensart ab, so besteht das Vermögen der breiten Masse überwiegend aus Forderungswerten; Sparbücher und Versicherungsverträge dominieren dabei eindeutig. Vermögen in Sachwerten wird zum geringsten Teil gehalten.

Von einer Vermögensanlage kann man im allgemeinen drei Dinge fordern: Einmal soll die Substanzerhaltung gewährleistet sein, zum anderen soll es eine Rendite abwerfen und schließlich muß die Liquidierung relativ leicht sein. Jede Vermögensart erfüllt diese drei Bedingungen unterschiedlich gut.

Legt man, was hier unterstellt wird, den Akzent auf die Anlage eines Vermögens, so wird man der Substanzerhaltung den Primat unter den drei Voraussetzungen einräumen müssen. Was nützt bei einer Vermögensanlage die beste Rendite, wenn bei einer Liquidierung die Substanz nicht mehr gewährleistet ist. Was nicht heißen soll, daß die beiden anderen Bedingungen etwa nebensächlich wären.

Bei der Frage nach der Geldwertstabilität ergab die angeführte Tabelle Nr. 7, daß diese für die Vergangenheit nicht gewährleistet war. Ob sich das in Zukunft ändern wird, muß bei einer realistischen Betrachtung sehr in Zweifel gezogen werden.

Bei einer Analyse des Haus- und Grundbesitzes als eines Vermögensin Sachwerten, sind im Rahmen dieser Arbeit vor allem die Eigenheime bedeutungsvoll.

Unbebaute Grundstücke, die keine laufende Rendite abwerfen und deren jederzeitige Liquidierbarkeit zudem fraglich ist, spielen eine untergeordnete Rolle.

Auch bei Rentenhäusern wird man die jederzeitige Liquidierbarkeit nicht bejahen können. Zieht man den steigenden Standard in Betracht, so fragt es sich, ob hier manche Objekte später nicht nur noch Abbruchmaterial sein werden. Was die Rendite betrifft, so muß zwischen Alt- und Neubauten unterschieden werden. Erstere werfen oft eine Minusrendite ab, wenn man laufend durchgeführte Reparaturen unterstellt. Der Grund ist das Mietstoppgesetz. Berücksichtigt man bei Neubauten die Abschreibungsmöglichkeit nach § 7 b EStG, so ergibt sich bei Freifinanzierung eine beachtliche Rendite. Für unbebaute Grundstücke wie für Rentenhäuser wird man grundsätzlich eine Substanzerhaltung unterstellen können.

Für Eigenheime gelten bezüglich Liquidierbarkeit und Substanzerhaltung obige Ausführungen analog. Was die Rendite aus einem Eigenheim betrifft, so wird diese Vermögensart oft unter zu günstigem Aspekt betrachtet. Insbesondere werden für später die steigenden Reparaturkosten, sowie die Zinsbelastung während der Amortisation nicht in die Berechnung einbezogen. Berücksichtigt man diese Fakten, so ist ein Eigenheim keine allzu rentable Vermögensanlage.

Die Probleme eines Vermögens in Unternehmungsbeteiligungen sind für diese Analyse grundsätzlich nicht bedeutungsvoll, da diese Art für die breite Masse keine Rolle spielen wird.

Da es sich bei Aktien um ein Sachvermögen handelt, wird man langfristig eine Substanzerhaltung erwarten können. Die Rendite dieses Vermögens kann als zufriedenstellend bezeichnet werden. Eine endgültige Aussage ist nicht möglich, da die jeweilige Entwicklung zu unterschiedlich ist.

In normalen Zeiten ist auch bei börsennotierten Aktien eine Liquidierung möglich. Es erhebt sich jedoch die Frage, ob es gerade zu diesem bestimmten Zeitpunkt auch ökonomisch richtig ist, die Vermögensanlage in Aktien in liquide Mittel umzuwandeln. Das Problem der Kursentwicklung ist bei keinem anderen Wertpapier so aktuell wie bei Aktien. Es stellt das große Risiko dieser Vermögensart dar.

Die tägliche Diskussion zu dieser Anlagemöglichkeit dreht sich um den Fragenkomplex der Mitverwaltungsrechte, die Aktien grundsätzlich gewähren, deren praktische Ausübung aber einem Kleinaktionär letztlich nichts einbringt.

Beim Aktienbesitz wurde der Problemkreis des Kurses als der größte Minuspunkt herausgestellt. Für Investmentzertifikate ist hierzu ein günstigeres Urteil möglich. Investmentpapiere repräsentieren eine Vielzahl von Wertpapieren oder Aktien. Kursbewegungen werden dadurch ausgeglichen. Das Kurs- und Verlustrisiko ist bei Investmentpapieren zwar nicht ausgeschaltet, aber doch wesentlich vermindert.

Die Rendite ist mit der von Aktien vergleichbar, wozu noch einige steuerliche Vorteile kommen.

Günstig ist ebenfalls die Liquidierbarkeit, da die Investmentgesellschaften laut Gesetz zur Rücknahme zum Tagespreis verpflichtet sind.

Bedeutungsvoll ist aber, daß die umfangreichen und wichtigen Gesetzesvorschriften nur für die Investment-Zerti-

fikate angewendet werden können, die unter den Geltungsbereich des Gesetzes über Kapitalanlageunternehmen fallen, d.h. nur auf Investment-Zertifikate, in deren Fonds sich Wertpapiere befinden.
Investment-Zertifikate gewähren keine Mitverwaltungsrechte.

Solange die Aussicht auf Friedenszeiten relativ sicher ist, wird man eine Vermögensanlage in Gold nicht als eine der günstigsten ansehen. Gold wirft ja vor allem keine Rendite ab. Für Kriegs- und Krisenzeiten ist dies dagegen anders.

Vermögensanlagen in Schmuck, Sammlungen, Gemälden und Antiquitäten kommen in erster Linie nur für den Fachmann in Betracht. Nur ihm wird die Substanzerhaltung und eine eventuelle Wertsteigerung gelingen. Bei Sachunkenntnis stehen die Verlustmöglichkeiten in keiner Relation zum eventuellen Gewinn.

Zu einem Vermögen in Forderungswerten zählen vor allem die festverzinslichen Wertpapiere, die Sparkonten, die Bauspar- und Lebensversicherungsverträge, sowie Darlehen und Hypotheken. All diesen Vermögensformen ist eigen, daß ihnen im Ausmaß der Geldentwertung eine Substanzerhaltung nicht gelingt, da sie jeweils einen bestimmten Nominalgeldbetrag repräsentieren. Die Bedeutung der Kursentwicklung wäre für festverzinsliche Wertpapiere dahingehend zu beantworten, daß hier die Kursausschläge nicht das Ausmaß und die Bedeutung wie bei Aktien besitzen. Spätestens zum Rückzahlungstermin erhält man hier den Nennwert zurück.

Der jeweilige Kurs ist vielmehr für die Renditebestimmung bedeutungsvoll. Die Effektivrendite eines Rentenpapieres richtet sich grundsätzlich nach dem gezahlten Zinssatz, dem Ausgabekurs (oder Börsenkurs beim Kauf) und der Laufzeit des Papieres. Je nach der herrschenden Marktlage

differieren hier die Renditen beträchtlich.

Die Rendite eines Sparkontos liegt im allgemeinen unter der für Rentenpapiere und steigt mit zunehmender Dauer der vereinbarten Kündigungsfrist.

Bei Bausparverträgen wird die Rendite entscheidend durch die individuell mögliche Bausparprämie bestimmt.

Die Rendite eines Lebensversicherungsvertrages bestimmt sich nach den Besonderheiten dieser Vermögensart. Je länger der Versicherte lebt, um so ungünstiger fällt die Rendite grundsätzlich aus. Zwei weitere Faktoren, die die Rendite mitgestalten und sie auch für den Erlebensfall erst günstig machen, sind die Gewinnbeteiligung und die steuerlichen Aspekte (persönlicher Grenzsteuersatz zur Absetzung als Sonderausgaben).

Die Liquidierbarkeit ist bei börsennotierten Rentenpapieren grundsätzlich möglich. Durch einen niedrigen Kurs kann sich allerdings ein Verlust ergeben.

Ein besonderes Merkmal des Sparkontos ist die gute Liquidierbarkeit. Selbst bei länger vereinbarter Kündigungsfrist ist eine vorzeitige Rückzahlung möglich. Allerdings müssen dann Vorschußzinsen geleistet werden.

Bei einem Bausparvertrag ist der besonderen Vertragskonditionen wegen grundsätzlich keine gute Liquidierbarkeit gegeben. Die derzeitige ausgesprochen gute Lage der Bausparkassen überdeckt diesen Tatbestand.

Zur Liquidierung eines Versicherungsvertrages besteht die Möglichkeit einer Beleihung der angesparten Beträge durch die Versicherung bei Zahlung von sogenannten Zusatzbeträgen. Verkauf und eine Vertragskündigung sind möglich. Bei letzterer Möglichkeit wird je nach Vertragsdauer ein anderer Rückkaufswert bestimmt. Insgesamt gesehen ist bei einem Versicherungsvertrag eine Liquidierung zwar mög-

lich, in ungünstigen Fällen ergeben sich aber beachtliche Vermögensverluste.

Obwohl das Ziel der vorliegenden Arbeit nicht in einer abschließenden Wertung und Beurteilung der zur Debatte stehenden Probleme zu sehen ist, kann als Ergebnis für den gegenwärtigen Stand der Dinge gelten:
Als sicher anzusehen ist, daß die gegenwärtige Vermögensverteilung unbefriedigend ist. Will man hier eine Änderung herbeiführen, muß der breiten Masse erst zu einem Vermögensbesitz verholfen werden. Die in dieser Richtung durchgeführten Maßnahmen, wie auch die aktuellen Pläne, laufen diesem Ziel zum Teil zuwider, sie bewirken eher das Gegenteil. Die übrigen Maßnahmen knüpfen nur an Teilaspekte an, ohne daß ihnen eine Gesamtkonzeption zugrunde läge. Vor allem wird oft nicht ausreichend berücksichtigt, daß nur eine Kombination von Maßnahmen, die Sparfähigkeit und Sparwillen steigern, unerwünschte ökonomische Nebenwirkungen vermeidet, und zum Ziel einer Vermögensbildung der Unselbständigen führt.

Außerdem ist zu berücksichtigen, daß die Unselbständigen, wenn sie überhaupt ein Vermögen besitzen, überwiegend nur Forderungswerte, vor allem Sparbücher und Versicherungsverträge halten. Damit ist aber eine Substanzerhaltung nicht zu gewährleisten und gerade die Werterhaltung eines Vermögens wurde als ein entscheidendes Kriterium herausgestellt.
So ist also bis jetzt die breite Vermögensbildung insgesamt gesehen nur Programm geblieben. Ebenfalls ungelöst sind die Probleme der Vermögensstruktur.

L i t e r a t u r v e r z e i c h n i s

A c h i n g e r , Hans:
Gefahren der Institutionalisierung in der Sozialpolitik, in: Sinnvolle u. sinnwidrige Sozialpolitik, Tagungsprotokoll Nr. 12 der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirt., Bad Godesberg 1959

A n d e r s o n , Oskar:
Probeleme der statistischen Methodenlehre in den Sozialwissenschaften, Würzburg 1957

B a r z e l , Meinhard:
Wertpapiersparen mit Hilfe von Kapitalanlageunternehmen, ein Beitrag zur Politik der Eigentumsbildung;
Diss. Köln 1956

B e c k e r , Wolf D.:
Vermögensanlage auf dem Sparkonto, in: Handbuch der Vermögensanlage, Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1964

B e v e r i d g e , William:
a) Der Beveridgeplan, Zürich 1943
b) Full Employment in a Free Society, New York 1945

B o d e n , Constantin:
Diskussionsbeitrag in: Lohnpolitik u. Vermögensbildung, Frankfurter Gespräch der List-Gesellschaft, Verlag Kyklos, Basel 1964

B o m b a c h , Gottfried:
Lohnentwicklung, Sparprozeß u. Kapitalbildung, in: Lohnpolitik u. Vermögensbildung, Frankfurter Gespräch der List Gesellschaft, Verlag Kyklos, Basel 1964

B o s c h , Werner:
Vermögensstreuung, eine Betrachtung über die Grundlagen der Vermögenspolitik; Verlag Quelle u. Meyer, Heidelberg 1965

B r e s t e l , Heinz:
Hausbesitz - Briefe - eine neue Kapitalanlage? in: FAZ Nr. 171 vom 27.7.1964

B r e s t e l , Heinz:
Brillanten als Kapitalanlage, in: FAZ Nr. 295 vom 19.12.1964

B r e s t e l , Heinz:
Sind Antiquitäten eine Kapitalanlage?
in: FAZ Nr. 24 vom 29.1.1965

B r i e f s , Götz:
Soziologische Voraussetzungen der Sozialpolitik im Wandel, in: Sinnvolle u. sinnwidrige Sozialpolitik, Tagungsprotokoll Nr. 12 der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirt., Bad Godesberg 1959

B r o x , Hans:
Das neue 312.-- DM Gesetz, in FAZ Nr. 135 vom 14.6.1965

B r ü g g e m a n n , Ernst:
Möglichkeiten und Grenzen einer breiten Streuung des Eigentums an Produktionsmitteln, Diss. Köln 1960

B r u n e , Ilse:
Geselligkeit ist teuer, in: FAZ Nr. 299 vom 24.12.1964

Bundesvereinigung der deutschen Arbeitgeberverbände:
Probleme der Sozialreform, Verlag Joh. Heider, Bergisch-Gladbach 1956

E b e r l e i n , Gerhard:
Vermögensanlage in Briefmarken, in: Handbuch der Vermögensanlage, F. Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1964

E i c k , Jürgen:
Einkommen geht vor Vermögen, in: FAZ Nr. 236 vom 10.10. 1964

F ö h l , Carl:
Das Steuerparadoxon, in: Finanzarchiv NF Band 17/1956

F ö h l , Carl:
Kreislaufanalytische Untersuchung der Vermögensbildung in der Bundesrepublik und der Beeinflußbarkeit ihrer Verteilung, Gutachten erstellt im Auftrage des Bundeswirtschaftsministeriums, Verlag J.C.B. Mohr, Tübingen 1964

F ö h l , Carl:
Aktuelle Pläne zur Beeinflussung der Einkommensverteilung und Vermögensbildung, in: Lohnpolitik u. Vermögensbildung, Frankfurter Gespräch der List Gesellschaft, Verlag Kyklos, Basel 1964

F r i e d l , Gerhard A.:
Die Gewerkschaften als Unternehmer, Seewald Verlag, Stuttgart 1964

G l e i t z e , Bruno:
Diskussionsbeitrag in: Lohnpolitik und Vermögensbildung, Frankfurter Gespräch der List-Gesellschaft, Verlag Kyklos, Basel 1964

G ö s e k e , Gerhard:
Verteilung und Schichtung der privaten Haushalteinkommen, in: Wandlungen der Wirtschaftsstruktur in der BRD, Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF Bd. 26, Berlin 1962

H a b e r l e r , Gottfried:
Der Sinn der Indexzahlen. Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung; Tübingen 1927

H e n n i n g , Ludwig:
Staatliche Sparförderung? Untersuchung über die Förderung der privaten Spartätigkeit im Wirtschaftssystem der sozialen Marktwirtschaft; Diss. Köln 1960

H e r b s t , Hans:
Das Kunstwerk als Wertanlage, in: Handbuch der Vermögensanlage, F. Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1964

H e u b e c k , Georg:
Diskussion in: Sinnvolle u. sinnwidrige Sozialpolitik, Tagungsprotokoll Nr. 12 der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft, Bad Godesberg 1959

H o f e vom, Ernst:
Ist das Depotstimmrecht reformbedürftig, in: FAZ Nr. 269 vom 18.11.1964

H ü b l e r , Siegfried:
Die Wohnungsbauprämien in den Rechnungsjahren 1955, 1956 und 1957, bzw. 1958 und 1959 in: Bundesbaublatt 1958 S. 293 ff u. 1960 S. 504 ff

H u h n , Nikolaus:
Sozial-Sparen, der Weg zur sozialen Sicherheit; E. Rentsch Verlag, Zürich 1964

Institut "Finanzen und Steuern", Bonn:
Die Sozialreform, Heft 43, 1956

J e c h t , Horst:
Finanzpolitik und Kapitalbildung; Tübingen 1958

J e c h t , Horst:
Die Gefährdung der Währung durch den Staat, in: Vom Wert des Geldes, eine Vortragsreihe, Verlag A. Kröner, Stg. 1961

K e l l e r e r , Hans:
Statistik im modernen Wirtschafts- und Sozialleben, Verlag Rowohlt, Hamburg 1960

K l e i n s c h m i d t , Kurt:
Vermögensanlage in Schuldscheindarlehen, in: Handbuch der Vermögensanlage, F. Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1964

K l u g , Oskar:
Volkskapitalismus durch Eigentumsstreuung, Illusion oder Wirklichkeit; Verlag G. Fischer, Stuttgart 1962

K ö r b e r , Kurt A.:
Ein Vorschlag zur Förderung der Vermögensbildung bei Arbeitnehmern, in: Lohnpolitik und Vermögensbildung, Frankfurter Gespräch der List Gesellschaft, Verlag Kyklos, Basel 1964

K r a h n e n , Joachim H.:
Vermögensanlage in deutschen Aktien, in: Handbuch der Vermögensanlage, F. Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1964

K r e l l e , Wilhelm:
Die Lohn-Preis-Spirale, in: Vom Wert des Geldes, eine Vortragsreihe, Verlag A. Kröner, Stg. 1961

K r e l l e , Wilhelm:
Gesamtwirtschaftliche Wirkungen von investiven Ertragsbeteiligungen der Arbeitnehmer, in: Lohnpolitik u. Vermögensbildung, Frankfurter Gespräch der List Gesellschaft, Verlag Kyklos, Basel 1964

K r e n g e l , Rolf:
Diskussionsbeitrag in: Lohnpolitik und Vermögensbildung, Frankfurter Gespräch der List Gesellschaft, Verlag Kyklos, Basel 1964

L e t s c h e r t , Günther:
Vermögensanlage in festverzinslichen Wertpapieren, insbesondere in Pfandbriefen und Kommunalobligationen, in: Handbuch der Vermögensanlage, F. Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1964

L o e s c h , Achim von:
Zur Problematik des Miteigentums, die Pläne zur Eigentumsbildung der Arbeitnehmer aus der Selbstfinanzierungsrate der Industrie; Volkswirtschaftliche Schriften, Heft 57, Berlin 1961

M a h r , Werner:
Einführung in die Versicherungswirtschaft, Verlag Duncker und Humblot, Berlin 1951

M a h r , Werner:
Einführung in die Allgemeine Volkswirtschaftslehre, Verlag Th. Gabler, Wiesbaden 1966

M e i n h o l d , Helmut:
Schließt die Vollbeschäftigung die Währungsstabilität aus, in: Vom Wert des Geldes, eine Vortragsreihe, Verlag A. Kröner, Stg. 1961

M ö l l e r , Hans:
Die Abgrenzung zwischen Sozial- und Privatversicherung, in: Gegenwartsfragen sozialer Versicherung, Verlag Recht u. Wirtschaft, Heidelberg 1950

M ö l l e r , Hans:
Der Außenwert des Geldes: Währund und Zahlungsbilanz, in: Vom Wert des Geldes, eine Vortragsreihe, Verlag A. Kröner, Stg. 1961

M o o s , Karl H.:
Vermögensanlage in Rentenhäusern, in: Handbuch der Vermögensanlage, F. Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1964

M ü l l e r , Heinz J.:
Die Entwicklung der Geldeinkommen u. ihrer Kaufkraft in Deutschland, in: Vom Wert des Geldes, eine Vortragsreihe, Verlag A. Kröner, Stg. 1961

N e u m a r k , Fritz:
Begriff, Arten und Ursachen der Inflation, in: Vom Wert des Geldes, eine Vortragsreihe, Verlag A. Kröner, Stg. 1961

N e u m e i s t e r , Heddy:
Die besitzende Gesellschaft, in: FAZ Nr. 130 vom 8.6.1964

O b e r h a u s e r , Alois:
Die wirtschaftlichen Auswirkungen und Grenzen des Investivlohnes, Verlag Bonifacius-Druckerei, Paderborn 1959

O b e r h a u s e r , Alois:
Finanzpolitik und private Vermögensbildung, eine theoretische und empirische Untersuchung, Westdeutscher Verlag, Köln u. Opladen 1963

P f i s t e r , Bernhard:
Der Wandel der Sozialstruktur in Westdeutschland u. die Probleme der sozialen Sicherung, Sonderdruck der Deutschen Versicherungszeitschrift, Heft 12/1951

P f i s t e r , Bernhard:
Probleme der Krankenversicherung, in: Sinnvolle u. sinnwidrige Sozialpolitik, Tagungsprotokoll Nr. 12 der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft, Bad Godesberg 1959

P r e i s e r , Erich:
Sparen und Investieren, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 159 (1944)

P r e i s e r , Erich:
Die ökonomische Problematik der Eigentumsverteilung, in: Sozialwissenschaft und Gesellschaftsgestaltung, Festschrift für Gerhard Weisser, Duncker und Humblot, Berlin 1963

R i t t i g , Gisbert:
Sozialversicherung und Sozialpolitik, in: Gegenwartsfragen sozialer Versicherung, Verlag Recht u. Wirtschaft, Heidelberg 1950

R o h r b e c k , Walter:
Der Begriff der Sozialversicherung und ihre Abgrenzung zur Versorgung und Fürsorge, in: Gegenwartsfragen sozialer Versicherung, Verlag Recht u. Wirtschaft, Heidelberg 1950

R o s e n s t i e l , Frederick H.:
Eine Nation von Hauseigentümern, in:
FAZ Nr. 71 vom 25.3.1965

R o t h s c h i l d , K.W.:
Lebenshaltungskosten und Rationierung. Eine Bemerkung zu Prof. Andersons Untersuchungen über die Neuberechnung von Indexziffern der Lebenshaltungskosten in Deutschland. Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 75, 1950

R ü s t o w , Hans-Joachim:
Volkswirtschaftliche Voraussetzungen der Sozialpolitik, in: Sinnvolle und sinnwidrige Sozialpolitik, Tagungsprotokoll Nr. 12 der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft, Bad Godesberg 1959

R ü s t o w , Hans-Joachim:
Ein neuer Weg der Vermögensbildung (der Leber-Plan), in: SZ Nr. 238 vom 3.10.1964

S a c h s , W. und
S c h l ö s s e r , K.:
Lebensversicherung als Vermögensanlage, in: Handbuch der Vermögensanlage, F. Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1964

S a l i n , Edgar:
Über den Begriffswandel und Inhalt des Vermögens, in: Lohnpolitik und Vermögensbildung, Frankfurter Gespräch der List-Gesellschaft, Verlag Kyklos, Basel 1964

S a n d g ä n g e r , F. und
S c h ü l e r , H.:
Vermögensanlage in Bausparverträgen, in: Handbuch der Vermögensanlage, F. Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1964

S a u e r m a n n , Heinz:
Wodurch wird die Kaufkraft des Geldes bestimmt, in: Vom Wert des Geldes, eine Vortragsreihe, Verlag A. Kröner, Stg. 1961

S o s s e n h e i m e r , Heinrich G.:
Vermögensanlage in Gold, in: Handbuch der Vermögensanlage, F. Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1964

S p i e g e l h a l t e r , Franz:
Vermögensförderung, Aufgaben und Maßnahmen des Gesetzgebers, Verlag H. Luchterhand, Neuwied und Berlin 1961

S p o e r l e , Gerd:
Mein Geld - gut angelegt in Aktien und Investment, Verlag G. Olzog, München-Wien-Zürich 1965

S c h ä f e r , Hans:
Untersuchungen über Möglichkeiten und Grenzen wertgesicherten Sparens, Dissertation, Mannheim 1961

S c h l a g , Hans-Werner:
Aktien als Vermögensanlage, Band VII der Veröffentlichungen des Institutes für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität Köln, Verlag F. Knapp, Frankfurt/M. 1959

S c h n e i d e r , Erich:
Einführung in die Wirtschaftstheorie, Bd. I, II, III, Verlag J.C.B. Mohr, Tübingen 1959

S c h r e i b e r , Wilfrid:
Sozialpolitik in der sozialen Marktwirtschaft, in: Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur, Verlag Duncker und Humblot, Berlin 1961

S c h r e i b e r , Wilfrid:
Das Auseinanderfallen von ordnungspolitischer Wünschbarkeit und persönlicher Motivation der Vermögensbildung, in: Lohnpolitik u. Vermögensbildung, Frankfurter Gespräch der List-Gesellschaft, Verlag Kyklos, Basel 1964

S c h r e m p f , Claus:
Im Alter keine Geldsorgen, Verlag Moderne Industrie, München 1957

S c h r e m p f , Claus:
Geld richtig anlegen, Verlag Moderne Industrie, München 1963

S c h r e m p f , Claus:
Pfandbriefe u. Kommunalobligationen als Geldanlage, Verlag Moderne Industrie, München 1958

S t a c k e l b e r g , Heinrich v.:
Beitrag zur Theorie des individuellen Sparens, Zeitschrift für Nationalökonomie, Band IX, 1939

S t u c k e n , Rudolf:
Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963, Verlag J. C.B. Mohr, Tübingen 1964

S t ü t z e l , Wolfgang:
Stückaktien fördern das Effektensparen, in:
FAZ Nr. 35 vom 11.2.1965

T h o m a , Franz:
Wohneigentum - zahlt es sich aus? In: SZ vom 17.4.1964

T o r m a n n , Wolfgang:
Die Investmentgesellschaften, F. Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1964

U l b r i c h , Horst:
Das Miteigentum der Arbeitnehmer, Verlag Lutzeyer, Frankfurt/M. 1957

V a l l e n t h i n , Wilhelm:
Ist das Depotstimmrecht reformbedürftig, in:
FAZ Nr. 198 vom 27.8.1964

V e t t e r , Ernst Günter:
Ein neues Aktionsprogramm der Gewerkschaften,
in: FAZ Nr. 12 vom 15.1.1965

V o g e l , Otto:
Probleme der Sozialversicherung in der Verkehrswirtschaft, Diss., München 1956

W e b e r , Hans-Herbert:
Kritische Bemerkungen zur Politik der Vermögensstreuung, in: Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur, Verlag Duncker und Humblot, Berlin 1961

W e i s s e r , Gerhard:
Die Bedeutung privater Eigentumsbildung im Westen, in: Die Bedeutung der Wirtschaftspol. in der Auseinandersetzung zwischen Ost und West, Verlag L. Wagner, Bad Nauheim 1960

W ö h e , Günter:
Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Verlag F. Vahlen, Berlin und Frankfurt 1961

Z i m m e r e r , Carl:
Vermögensanlage in Unternehmungen und Beteiligungen, in: Handbuch der Vermögensanlage, F. Knapp Verlag, Frankfurt/M. 1964

Z ö l l n e r , Detlev:
Sozialpolitik heute, Asgard-Verlag, Bad Godesberg 1959

Z ö l l n e r , Detlev:
Öffentliche Sozialleistungen und wirtschaftliche Entwicklung, Verlag Duncker und Humblot, Berlin 1963

Z w e i g , Gerhard und
F e l d h e g e , Hans-Georg:
Eigentum für Alle, Asgard-Verlag, Bad Godesberg 1961

Z w i e d i n e c k - S ü d e n h o r s t von, Otto:
Sozialpolitik, Verlag B.G. Teubner, Leipzig und Berlin 1911

Sonstige Literatur

Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ), Frankfurt/M.

Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Frankfurt/M.

Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland; Statistisches Bundesamt, Wiesbaden

Süddeutsche Zeitung (SZ), München

Wirtschaft und Statistik, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden

Lebenslauf

Am 2. Februar 1936 wurde ich als 1. Kind des nunmehr verstorbenen Pressekaufmannes Johann Fischbach und seiner Ehefrau Ingeborg Fischbach, geb. Wagner, in München geboren.

Von 1942 bis 1947 besuchte ich die Volksschule an der Fürstenriederstraße zu München.

1947 trat ich in die Klenze-Oberrealschule in München ein. Ab 1953 besuchte ich die Luitpold-Oberrealschule in München, an der ich mich 1957 mit Erfolg der Reifeprüfung unterzog.

Im Wintersemester 1957/58 belegte ich das 1. Semester an der Staatswirtschaftlichen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität zu München, an der ich alle 9 Semester studierte. Das Praktikum legte ich bei den verschiedensten Firmen ab.

Im Frühjahr 1962 legte ich mit Erfolg das Examen für Diplom-Volkswirte an der Universität München ab.

Im gleichen Jahr trat ich in die Ytong-Handel GmbH in München ein. Dieser Firma gehöre ich auch nach deren Fusion zur Ytong AG noch heute an.

Seit 1963 bin ich Doktorand bei Prof. Dr. W. Mahr an der Universität München.

Ehrenwörtliche Erklärung

Hiermit erkläre ich ehrenwörtlich, daß die vorliegende Arbeit selbständig und ohne fremde Hilfe und nur unter Benutzung der aufgeführten Literatur angefertigt wurde.

Die Dissertation ist einer anderen Prüfungsstelle in gleicher oder ähnlicher Form zum Zwecke der Promotion oder zu anderen Zwecken noch nicht vorgelegt worden. Frühere Promotionsversuche fanden nicht statt.

München, im Jahre 1968

Rainer Fischbach